

El proceso inversor en la posconvertibilidad a la luz de la historia del pensamiento económico

Joel Rabinovich

23, 24 y 25 de Agosto de 2012 - Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires
Ciudad Autónoma de Buenos Aires | Argentina

El proceso inversor en la posconvertibilidad a la luz de la historia del pensamiento económico

Joel Rabinovich[1]

Resumen

El proceso abierto a partir del abandono del régimen de Convertibilidad en el año 2002 ha sido objeto de múltiples estudios por parte de las más diversas corrientes de pensamiento. Tanto las diferencias como las similitudes que presenta este régimen en comparación al anterior han recibido la atención de los analistas. Entre las primeras, el aumento de la inversión es objeto de especial interés. Más allá de las discusiones en las que se ve envuelta esta variable (básicamente, qué la determina), las distintas teorías coinciden en señalar que su cantidad y calidad serán determinantes a la hora de evaluar la capacidad productiva de un país y por ende, sus posibilidades de desarrollo. En el caso específicamente argentino, su mantenimiento por más de 5 años en valores superiores al 20% del PBI es algo que no ha ocurrido con frecuencia en la historia económica contemporánea. Debido a esto, intentar develar cuál es la causa de este hecho es algo que reviste suma importancia. Para ello, se indagará en las principales escuelas de pensamiento económico buscando los fundamentos de este fenómeno.

[1] Licenciado en Economía. Becario del Instituto de Investigaciones Económicas de la FCE-UBA, Ayudante de Segunda de Macroeconomía I e Historia del Pensamiento Económico I

Introducción

A partir de la devaluación del peso en el año 2002 con el que formalmente se abandona el régimen de Convertibilidad, se abre un proceso que presenta tanto rupturas como similitudes en relación a la década anterior. Partiendo de esta base, los distintos trabajos que lo analizan se diferencian por el énfasis que se hace sobre estos elementos. En ciertos casos, se remarcan las continuidades: persistencia de elevadas cifras de informalidad laboral, estructura impositiva regresiva, dependencia del sector agrario, desnacionalización de la economía y preponderancia industrial de compañías locales internacionalizadas y grandes empresas foráneas (Katz, 2007). En Iñigo Carrera (2008) se señala que durante la posconvertibilidad, las bases sobre las que se asienta el proceso de acumulación argentino se mantiene en los mismos pilares: la renta de la tierra y la venta de la fuerza de trabajo por debajo de su valor.

Por otra parte, encontramos trabajos en los cuales se remarcan las rupturas. La implementación de un nuevo esquema macroeconómico asentado en un tipo de cambio competitivo junto con un esquema de retenciones y una tasa de interés negativa actúan como incentivos para que las empresas vuelquen sus recursos al ámbito productivo en detrimento de la valorización financiera (Abeles, 2009; Kulfas, 2009).

Finalmente, encontramos artículos que se ubican en un término medio. Por un lado, se señalan puntos positivos tales como la recomposición de los salarios, la mejora en la industria manufacturera, el aumento en el empleo y las exportaciones como así también los superávit gemelos. No obstante, también se exponen cuestiones tales como la incapacidad de generar un nueva forma de inserción internacional, avanzar en actividades intensivas en tecnología y el aumento en la inflación (Damill, Frenkel y Maurizio, 2007; Herrera y Tavosnanska, 2009; CENDA, 2010). En esta misma lógica, Porta y Bugna (2008) caracterizan el período como "un nuevo régimen sin cambio estructural". Si bien se reconoce que reestructuraciones macroeconómicas han posicionado a la industria como motor del crecimiento, no se logra generar respuestas microeconómicas que lleven a cambios de productos o procesos.

A partir de este contexto general, los estudios sobre la inversión se concentra en aspectos tales como las etapas por las que atraviesa, el agente que lo lleva a cabo (público o privado, nacional o internacional), el sector donde se realiza, su composición y la fuente de financiamiento entre otros (Sánchez y Butler, 2007) A partir de estos lineamientos, aparecen ciertas discusiones en torno a, por ejemplo, la suficiencia del componente Equipos Durable o la composición al interior del rubro construcciones -uso reproductivo o en viviendas- (CENDA, 2007; Fabris y Villadeamigo, 2011).

En base a esto, un primer objetivo de este trabajo es el de aportar a estos debates analizando, para ello, cuestiones tales como la evolución de la Inversión y sus componentes, el agente que lo lleva a cabo, el destino, y el financiamiento. Estos puntos se estudiarán para el

último período, a la vez que se enmarcarán en una perspectiva histórica, es decir, comparándola tanto con lo ocurrido durante la Convertibilidad como así también, en la medida de que existan datos, con otros momentos históricos.

Esta primera parte, al igual que muchos de los artículos que tratan el asunto, presentará entonces una *descripción* de los fenómenos observados en el último tiempo. No obstante, el segundo objetivo que se plantea es el de poder interpretar estos hechos, encontrar sus causas. Para ello, se acudirá a autores de dos escuelas distintas de la historia del pensamiento económico.

Por el lado de la escuela neoclásica, se tomará a Marshall ([1890] 1948) en la medida de que este autor es quien realiza una síntesis entre el primer marginalismo (Walras, Menger y Jevons) y la escuela de Ricardo-Mill, sobre la cual se desarrolla el marginalismo hasta nuestros días. Si bien se reconoce el avance que ha habido hasta nuestros días en esta teoría, se toma este autor puesto que el carácter novedoso de la síntesis que ofrece, lo lleva a fundamentar y hacer explícitos los razonamientos que realiza. Manteniendo la finalidad de entender a la Inversión dentro de una teoría general, como así también la búsqueda de un desarrollo exhaustivo, se analizará el desarrollo hecho por Marx ([1894] 2000).

Una vez expuestos ambos autores se llevará a cabo la tercera parte del trabajo: analizar las variables que consideren claves ambos autores para entender el fenómeno como lo son la tasa de interés, la tasa de ganancia como así ciertos aspectos subjetivos que pueden englobarse en el llamado "estado de negocios". Finalizado este punto, se procederá a desarrollar las conclusiones tanto de las continuidades y rupturas de la Inversión en relación a años anteriores, como así también su porqué.

1. Aspectos salientes de la inversión en la post-convertibilidad y décadas pasadas

1.1. La Inversión y las cuentas nacionales

La inversión Bruta Interna Fija (IBIF) incluida en las Cuentas Nacionales mide el valor de los bienes y servicios de producción nacional e internacional destinados a la incorporación de activos fijos por parte de empresas y familias.

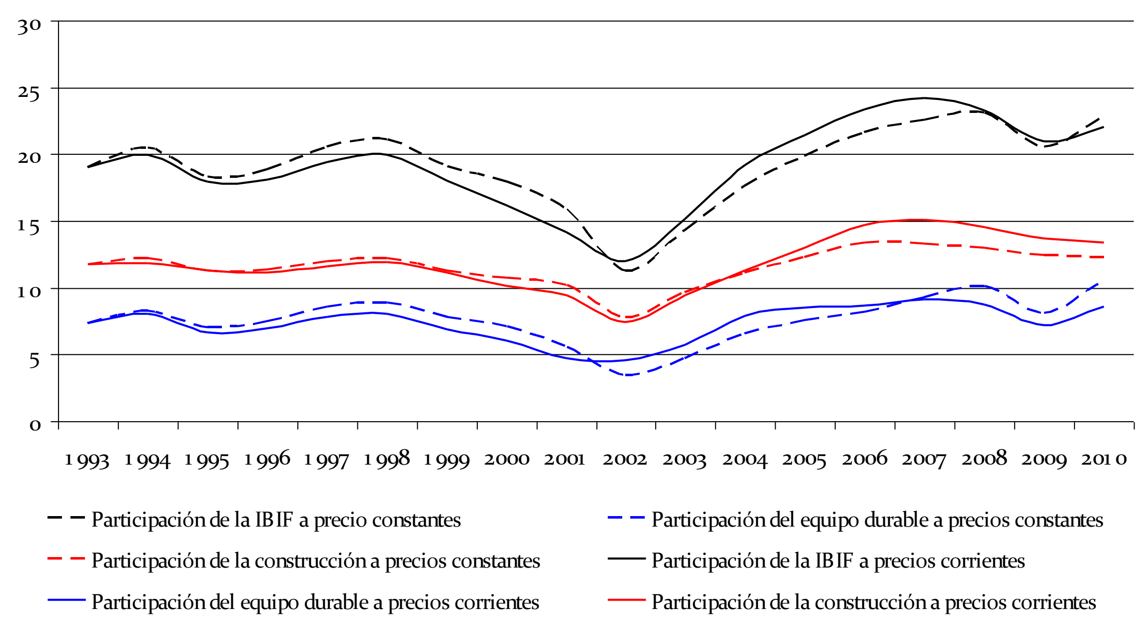
A su vez, se divide en 2 rubros según sea su destino. En primer lugar aparece el segmento "Construcciones" que abarca el valor de las construcciones ejecutadas en viviendas y multiviviendas de uso familiar, locales comerciales, obras civiles de infraestructura, infraestructura del FONAVI (Fondo Nacional de la Vivienda), construcciones de empresa

públicas privatizadas, construcciones ejecutadas por el gobierno nacional, provincial y municipal, rutas concesionadas por peaje, preparación de terrenos y gastos en mejoras y reparaciones.

En segundo lugar aparece el rubro "Equipo Durable de Producción" que a su vez se subdivide en "Maquinaria y Equipo" que abarca la compra de maquinaria y equipo durable de producción, las cuales, a diferencia de los bienes intermedios, no se agotan en el primer uso y poseen una visa superior al año. Por último, aparece el "Material de Transporte" incorporado por empresas de transporte tanto de carga como de pasajeros.

1.2. Evolución de la Inversión y sus componentes

Gráfico 1: Evolución de la Inversión y sus componentes en términos corrientes y constantes como porcentaje del PBI. Años 1993-2010



Fuente: elaboración propia en base a Cuentas Nacionales

A partir del gráfico 1, se observan los siguientes hechos:

- El peso de la Inversión como proporción del PBI presenta una importante variabilidad según el momento del ciclo económico: disminuye su participación en momentos de crisis (efecto tequila, crisis asiática, rusa, el derrumbe del 2001, crisis financiera del 2008), mientras que aumenta en momentos de expansión económica (primeros años de la convertibilidad, el período post-crisis del tequila y post abandono de la Convertibilidad). El gráfico 2 presenta este hecho con mucha más claridad. Por un lado, se ve que este componente de la demanda es, de hecho, el más variable de todos pudiendo caer aproximadamente un 40% del 2001 al 2002 en términos constantes, para luego aumentar en una cifra similar al año siguiente. Por el otro, se

muestra cómo esta variable es aquella que presenta las mayores tasas de crecimiento en la última década.

Gráfico 2: Tasa de variación de los componentes de la demanda agregada a precios constantes. Años 1993-2010

Fuente: elaboración propia en base a INDEC

- Comparando los valores pre y post crisis del 2001, vemos que el promedio de la inversión sobre el PBI a precios corrientes para el período de crecimiento de la Convertibilidad, 1993-1998 es del 19% aproximadamente mientras que para el período 2004-2010 (a partir de que el PBI retoma su valor pre-crisis), el promedio es en torno al 22%.

- A partir de Coremberg *et al* (2007), vemos que los valores en torno a los cuales se estabiliza en los últimos años, pese a ser superiores al período inmediatamente anterior, no llegan a superar el pico histórico de esta variable de los años 1976 y 1977 en los cuales se ubicó en valores del 26%. No obstante, el valor promedio que presenta en el período 2004-2010 es similar al de la década del ´70, década en la que ostenta el mayor promedio: 22,6%. De esta forma, supera otras décadas como por ejemplo la del ´50 (19.6%), ´60 (20,6 %) y ´80 (19%).

- Si se observa con atención el primer gráfico, puede verse que a partir de 2002 la participación de la inversión a precios corrientes supera a la medida en términos constantes. A primera vista, uno podría suponer que esto se debe a que, con la devaluación, el precio en pesos de la maquinaria y equipo importado pega un salto que no se condice con un aumento en cantidades. En el cuadro 1 observamos que durante la Convertibilidad, el índice de precios implícitos de la inversión siempre es menor que el del producto. Por lo tanto, durante todo este período, el valor a precios constantes es mayor que a valores corrientes. Por el contrario, en el período que va entre el 2002 y 2009, se da una dinámica contraria: el índice de precios

implícitos de la inversión es superior al del producto con lo cual los valores corrientes son superiores a los constantes.

No obstante, en el cuadro 2 se muestra que en forma paralela al aumento de precios, se verifica también un aumento en las cantidades que supera a las del producto.

Cuadro 1: Índice de Precios Implícitos del PBI, la Inversión y sus componentes. Período 1993-2010. Base: 1993=100

Año	PBI	Inversión	Equipo durable de producción	Construcción
1993	100	100	100	100
1994	103	100	100	100
1995	106	104	100	106
1996	106	101	98	104
1997	106	99	96	102
1998	104	98	94	101
1999	102	96	90	100
2000	103	93	87	97
2001	102	91	86	94
2002	133	141	173	126
2003	147	155	180	143
2004	160	174	193	163
2005	175	189	196	184
2006	198	214	209	217
2007	226	242	222	256
2008	269	272	233	301
2009	296	301	263	326
2010	342	329	280	372

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

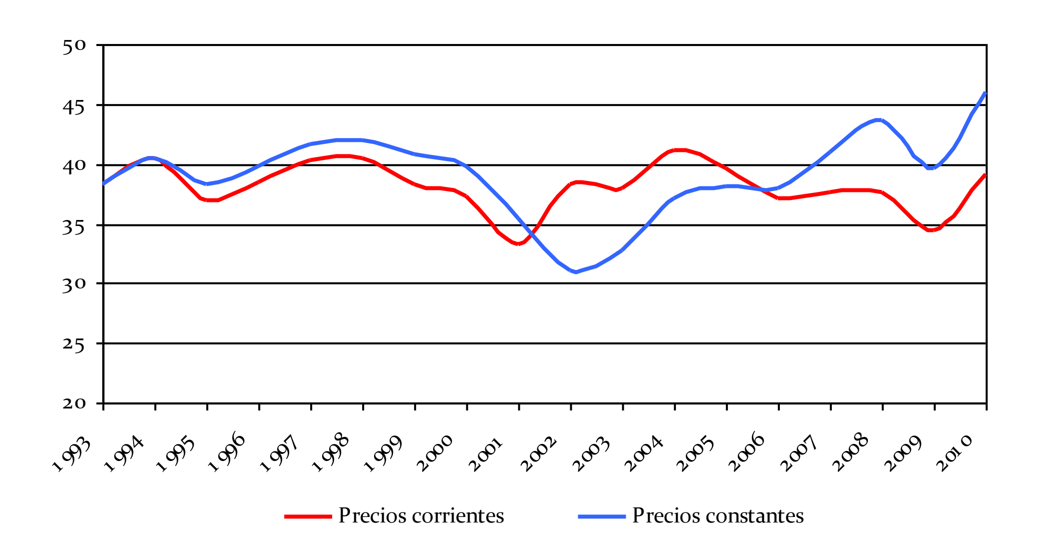
Cuadro 2: Variación de cantidades del PBI, la Inversión y sus componentes. Períodos 1993-2010. Base 1993=100

Año	PBI	Inversión	Equipo durable de producción	Construcción
1993	100	100	100	100
1994	106	114	120	110
1995	103	99	98	99
1996	109	108	111	105
1997	117	127	137	120
1998	122	135	148	127
1999	118	118	125	113
2000	117	110	114	107
2001	112	93	86	97
2002	99	59	48	66
2003	108	81	69	89
2004	118	109	106	112
2005	129	134	134	135
2006	140	159	157	159
2007	152	180	193	172
2008	162	196	224	179
2009	164	176	182	173
2010	178	214	257	187

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

1.3. Evolución de los componentes de la inversión

Gráfico 3: Evolución del rubro Equipo Durable como proporción de la Inversión. Años 1993-2010



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

A la hora de ver cómo evoluciona la Inversión, una de las variables a tener en cuenta es la participación de los equipos durables y la construcción dentro de la misma. Comparando ambos períodos, se observa que la participación del equipo ha permanecido en una cifra cercana al 40% de la inversión total.

En valores constantes, su participación crece durante todo el período y pasa de un 31% en 2002 a un 46% en 2010. En términos corrientes, por su parte, se mantiene en cifras cercanas al 40%, cayendo incluso en 2006 al 37% debido al fuerte aumento de precios verificado en la construcción.

Acudiendo nuevamente a Coremberg *et al* (2007) vemos que estos valores también son similares a los que presenta el Equipo Durable en otros períodos históricamente: un 38% para la década del ´50, del ´70 y de los ´90. Supera a la década del ´80 (33%), pero se encuentra lejos de la del ´60 (52%)

1.4. Análisis de la Construcción

Para abordar este apartado se utilizará el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) el cual muestra la evolución de este sector a partir del comportamiento de un conjunto de insumos representativos. Los detalles metodológicos se encuentran en el Anexo.

De la evolución de la construcción en general, se detalla a su vez la de edificios para viviendas, para otros destinos, construcciones petroleras, obras viales y otras obras de infraestructura en particular.

Cuadro 3: Indicador Sintético de Actividad de la construcción. Período 1993-2010. Base: 2004=100

Año	ISAC	Componentes del ISAC				
		Edificios		Construcciones petroleras	Obras viales	Otras obras de infraestructura
		Para vivienda	Otros destinos			
1993	85,0	88,5	83,3	52,3	91,0	86,2
1994	98,2	101,4	94,4	81,2	104,1	96,1
1995	82,6	81,7	80,2	97,4	88,1	82,6
1996	86,0	87,8	83,6	79,3	92,4	82,3
1997	104,3	104,9	104,2	85,8	116,1	107,4
1998	111,2	112,8	110,4	79,0	130,5	114,3
1999	104,6	106,6	106,4	55,1	120,2	112,5
2000	94,0	95,6	90,7	84,1	100,0	95,2
2001	84,0	84,3	79,8	91,7	90,6	83,7
2002	60,2	60,8	56,7	71,6	56,8	60,3
2003	83,0	86,1	78,8	83,2	74,4	80,5
2004	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2005	118,7	119,5	120,2	104,4	119,0	120,7
2006	138,0	139,4	140,3	107,6	141,8	143,1
2007	147,9	149,3	151,2	111,6	152,9	154,5
2008	154,6	158,2	156,6	113,8	157,1	157,5
2009	151,5	162,0	153,4	74,2	147,4	150,0
2010	168,1	177,4	168,1	110,9	162,0	165,1

Fuente: Ministerio de Economía

En primer lugar, observamos que, tomando como base el año 2004, el crecimiento de los distintos componentes es similar (a excepción de las construcciones petroleras). No obstante, al tener mucho mayor peso los edificios para viviendas (como lo muestra su ponderación en el ISAC, ver Anexo), pese a que la variación haya sido similar, en términos absolutos su crecimiento fue mucho mayor al del resto de los bloques. Por su parte, durante la Convertibilidad, la dinámica fue similar a la de los último años con un crecimiento parejo de los distintos sectores, sin quedar rezagado esta vez las construcciones petroleras.

1.5. Agente lleva a cabo la Inversión

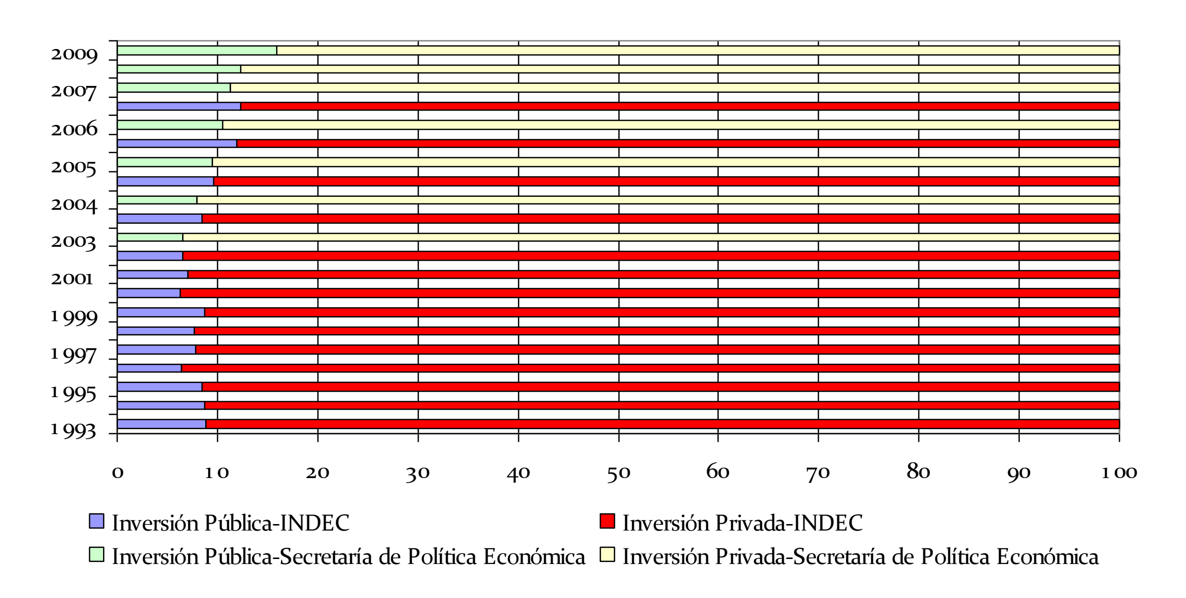
Como puede observarse en el gráfico 4, la inversión pública durante la Convertibilidad tiene un promedio levemente inferior al 8% del total y se destina, en su mayoría, al rubro construcción (Gráfico 5).

Durante la Posconvertibilidad, por el contrario, aumenta su participación superando el 10% del total. No obstante, la mayor parte de este aumento se dirige a la construcción. A valores constantes, la incorporación de Equipo Durable de Producción por parte del Estado se mantiene en valores similares a los de la década pasada.

A su vez, estas cifras están muy lejos de las que, otrora, presentara la Inversión Pública: tanto en la década del ´60, como del ´70 y ´80 superó siempre el 20% del total con 30%, 33% y 26% en precios corrientes respectivamente.

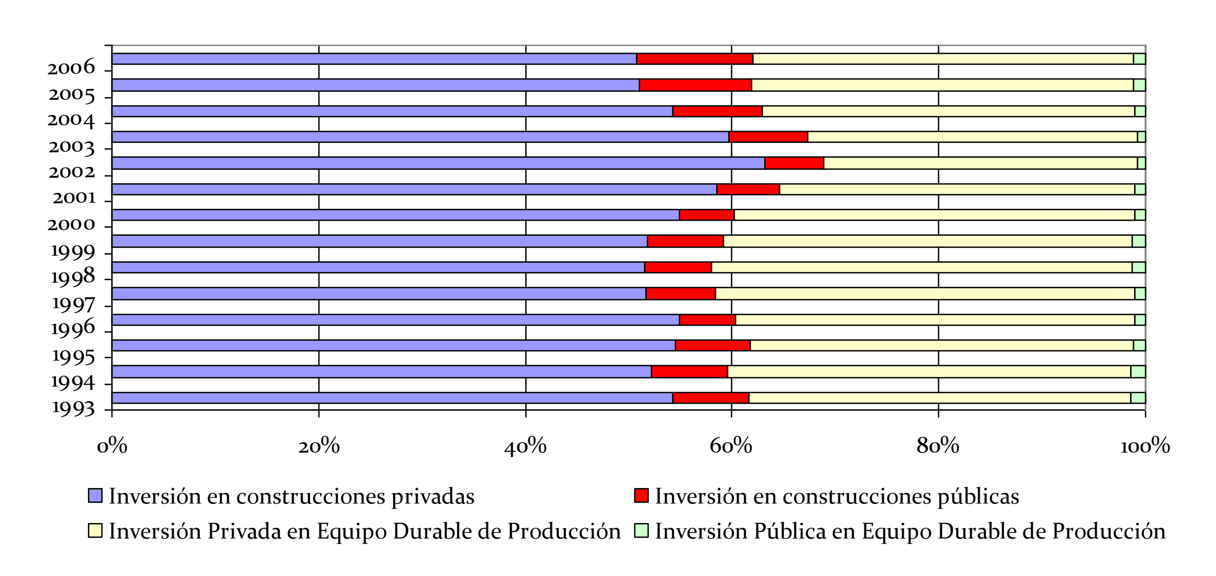
Esta disminución abrupta en las últimas dos décadas se debe en gran parte a las Privatizaciones. Muchos de los proyectos que encaraba anteriormente el Estado, no son abandonados sino que son retomadas por el sector. Por ejemplo, Bisang y Gómez (1999) señalan que el 8% del total de la IBIF de 1994 fue realizada por empresas privatizadas.

Gráfico 4: Evolución de la Inversión Pública y Privada a precios constantes de 1993 como porcentajes del total. Años 1993-2009



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y Dirección Nacional de Inversión Pública (2010)

Gráfico 5: Evolución de los componentes de la Inversión Pública y Privada a precios constantes de 1993 como porcentaje del total. Años 1993-2009



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

1.6. Análisis de la Inversión Pública

La Inversión del Sector Público comprende los siguientes conceptos:

• Los gastos de capital ejecutados por el Gobierno Nacional a través del Presupuesto de la Administración Nacional (la denominada Inversión Real Directa –IRD) como así también por Organismos Extrapresupuestarios

• Los gastos de capital ejecutados por las Provincias y Municipios financiadas por transferencias nacionales (para la ejecución de proyectos como el FONAVI; FEDEI; Caminos Provinciales, Obras hidráulicas y de saneamiento), fondos fiduciarios y recursos propios.

Cuadro 4: Evolución de la Inversión del Sector Público según origen de financiamiento. En millones de pesos constantes. Período 2003-2009

Año	Inversión Real Directa (1)	Transferencias de capital a provincias y municipios (2)	Transferencias de fondos fiduciarios a provincias y municipios (3)	Inversión de empresas públicas, otros entes y servicios concesionados (4)	Total Inversión Pública Nacional (5)=(1+2+3+4)	Inversión Provincial con recursos propios (6)	Inversión del Sector Público (7)=(5+6)
2003	385	883	54	107	1429	962	2391
2004	741	1042	99	185	2068	1827	3895
2005	1382	1337	150	457	3296	2475	5772
2006	1939	1622	191	704	4455	3045	7500
2007	2283	1324	182	1009	4797	4401	9198
2008	2723	1514	196	2106	6539	4395	10934
2009	2639	2851	633	2990	9112	3568	12680

Fuente: Dirección Nacional de Inversión Pública (2010)

1.6.1 Año 2004

Del monto total de la IRD, aproximadamente el 80 % se dirige a la Dirección Nacional de Vialidad -DNV- (57%) y al Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios. Dentro de este último, más del 50% de los fondos se dirigen a ferrocarriles y subtes. De las trasferencias de capital, el FONAVI, el fondo del conurbano y el fondo de desarrollo vial acumulan la mayor parte de los fondos con el 30,6%; 22% y 11,3% respectivamente. De los organismos extrapresupuestarios, el ente nacional Yaciretá, la AFIP como así también el Ministerio de Planificación (a través de fideicomisos y fondos fiducidiarios) concentran poco más del 70% de las inversiones.

Prestando atención a la finalidad, los servicios económicos concentran el 42%, siendo el rubro transportes y energía los que concentran la mayor cantidad de fondos con el 90% del total. Los servicios sociales suman el 47,3% destacándose vivienda y urbanismo y asistencia social los cuales concentran, sumados, aproximadamente el 60%.

1.6.2 Año 2005

Del monto total de la IRD, el 56,4% se dirige a la DNV y el 17,4% al Ministerio de Planificación. De este último, nuevamente la mayor parte se dirige a transporte. De las transferencias de capital, el Plan Federal de Vivienda, el Fondo del Conurbano y el FONAVI concentran la mayor parte con el 27.8%, el 12,5% y 10,7% respectivamente. De los organismos extrapresupuestarios, el ente Yaciretá concentra el 64.4%, seguido por el Banco Nación con el 15%.

Atendiendo a la finalidad, los servicios económicos concentran el 49.5% destacándose los rubros de transporte y energía con el 93%. Los servicios sociales, por su parte, concentran el 43.9% siendo vivienda y urbanismo los mayores destinatarios con el 55%.

1.6.3 Año 2006

Del total de la IRD, la DNV y el Ministerio de Planificación concentran el 51,3% y 18,2% respectivamente. De este total, aproximadamente el 70% se dirige a 3 programas de infrasestructura: el Programa de Desarrollo Integrador del Norte Grande, la Formulación y ejecución de Políticas de Transporte Automotor y Ferroviario y la Formulación y conducción de Políticas Portuarias. De las transferencias de capital, el 38% se destina a la construcción de viviendas, mientras que el 16% se dirige a Energía.

Del total de IRD y transferencias, el 50% se concentra en servicios económicos y el 45.7% en servicios sociales. Entre los primeros, el transporte representa el 63% y la energía, el 34%. Entre los segundos, vivienda y urbanismo adquiere más de la mitad de los recursos.

1.6.4 Año 2007

Como en los años anteriores, la DNV concentra la mayor parte de los recursos con el 56,3%, mientras que el Ministerio de Planificación se lleva el 9.4%, el órgano de control de las concesiones viales el 7,1% y en Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento, el 5,7%. A nivel desagregado, la formulación y ejecución de políticas de transporte y portuarias acumula aproximadamente un 60% de los fondos del Ministerio. De las transferencias de capital a las provincias, el desarrollo urbano y vivienda se lleva la mayor parte con el 40% de los fondos.

Del total de estos fondos, los servicios económicos acumulan el 50,8% con transporte y energía a la cabeza adquiriendo en conjunto el 97%. A los servicios sociales se destina el 45,2% de los fondos con vivienda y urbanismo, y agua y alcantarillas llevándose el 70% de los mismos.

1.6.5 Año 2008

En forma similar al año anterior, la DNV, el Ministerio de Planificación, el Ente Nacional de Obras Hidráulicas de Saneamiento y el Órgano de Control de las Concesiones viales acumulan el 78.43% tomando cada una el 54,56%; 9,52%; 6,3% y 5,9% respectivamente. De las transferencias de capital, las "Acciones par Planes Federales de Vivienda", empresas públicas, la formulación y ejecución de políticas de transporte y de energía eléctrica se llevan el 28.1%; 14.41%; 6.17% y 5.98% respectivamente.

Entre los servicios económicos (que concentran el 56,74%), se destacan transporte y energía con el acumulando el 96.5%. Por su parte, a los servicios sociales se destinan el 38% destacándose vivienda y urbanismo, agua y alcantarillad y educación con el 45.5%; 19.89% y 16,21% respectivamente.

1.6.6 Año 2009

La DNV, el Órgano de Control de las Concesiones Viales, el Ministerio de Planificación y el Ente Nacional de Obras Hidráulicas de Saneamiento acumulan el 75,18% con el 47,22%; 12,73%; 8,58% y 8,65% respectivamente. De las transferencias de capital, el 26, 35% se dirige a Empresas Públicas (Administración de Infraestructura Ferroviaria S.E. - Energía Argentina S.A.- Nucleoelectrica Argentina S.A. - Yacimientos Carboníferos de Río Turbio - Empresa Argentina de Soluciones Satelitales S.A. (AR-SAT) -DIOXITEK S.A. - Sistema Nacional Medios Públicos S.E.); el 8.63% al desarrollo de la infraestructura habitacional "Techo Digno", entre otros.

Los servicios económicos ascienden al 63% de los recursos destacándose transporte y energía nuevamente con el 96% de los recursos. Los servicios sociales se destina el 32.34% de los fondos destacándose nuevamente vivienda y urbanismo, agua y alcantarillado y educación.

A partir de estos datos vemos que, pese al aumento de la Inversión Pública en los últimos años, en promedio, el 40% de esos fondos se destina a servicios sociales, mientras que la gran mayoría de los fondos restantes se utilizan para transporte y energía. Vale la pena destacar que, al contabilizar la inversión bruta, una parte de estos fondos se destina a mantener la estructura actual.

Esta situación contrasta con la situación descripta por Bisang y Gómez (1999) donde la mayor parte de la inversión estatal en décadas anteriores se orientaba principalmente a infraestructura e insumos intermedios.

1.7. Distribución Sectorial de la Inversión

1.7.1 Posconvertbilidad

Hasta aquí, se presentaron loa datos salientes de la Inversión en términos agregados sin distinguir hacia qué sector productivo se dirige. Esto se debe a que las Cuentas Nacionales no presentan la información con ese nivel de desagregación. Con el objeto de mostrar esas tendencias, se acudirá a la "Base de Inversiones CEP" realizada a partir de relevamientos de proyectos de inversión nacional y extranjero del sector privado. Lamentablemente, esta base no presenta una descripción de la totalidad de los planes ejecutados o en vías de ejecutación en el período sino sólo aquellos que son públicos dejando de lado, en gran parte, inversiones de pymes.

Por lo tanto, a partir de los siguientes datos, no se puede inferir una descripción del total de la Inversión sino sólo de los proyectos privados de mayor trascendencia. A continuación se presentará un análisis de la Inversión en los distintos sectores

Cuadro 5: Formación de capital por Sector Económico, en porcentajes. Período 2003-2010

Sector	Año							
	2003	2004	2005*	2006	2007	2008	2009	2010
Actividades Extractivas	42	36	12	26	27	24	28	20
Industria Manufacturera	40	24	47	32	24	20	18	29
Infraestructura	7	25	33	31	33	38	39	37
Otros (comercio y servicios. actividades primarias)	11	15	8	11	16	18	15	14

*por continuación de los proyectos iniciados y/o anunciados en el 2004, no incluye los anunciados en el 2005

Fuente: elaboración propia en base a CEP

Cuadro 6: Formación de capital por tipo de operación, en porcentajes. Período 2003-2010

Tipo de operación	Año								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Greenfield	0,3	0,34	0,26	0,23	0,3	0,34	0,37	0,34	0,35
Ampliación	0,7	0,66	0,74	0,77	0,7	0,66	0,63	0,66	0,65

Fuente: elaboración propia en base a CEP

Cuadro 7: Inversión total en industrias en dólares de 2003 y porcentaje por sector. Período 2003-2010

Sector	Total	Porcentaje
Alimentos y bebidas	2427	23,62
Automotriz y autopartes	2026	19,72
Derivados de petróleo y gas	1798	17,50
Químicos	1022	9,95
Industrias básicas de hierro y acero	941	9,16
Industrias básicas de metales no ferrosos	610	5,94
Biocombustibles	355	3,45
Materiales para la construcción	268	2,61
Otras industrias manufactureras	221	2,15
Celulosa y papel	214	2,08
Electrónicos y electrodomésticos	135	1,31
Textiles y prendas de vestir	130	1,27
Fabricación de productos plásticos	93	0,90
Maquinaria y equipo	34	0,33

Fuente: elaboración propia en base a CEP y Ministerio de Economía

1.7.1.1 Año 2003

Se registran inversiones productivas por un total de U$S 2,700 millones. De ese total, U$S 1836 se destinaron a la ampliación y mejoramiento de plantas ya existentes, mientras que lo restante se dirigió a la apertura de nuevas unidades productivas o comerciales (greenfield).

Distribución sectorial

A partir del cambio de precios relativos que implicó la devaluación, el sector servicios queda relegado, pasando a primer plano las inversiones en sectores transables, como lo son las actividades extractivas de exportación recibiendo inversiones por U$S 1134 millones, la industria con U$S 1080 millones y la infraestructura presentando cifras de U$S 189 millones, esta última concentrada principalmente en construcciones hoteleras.

Dentro de la industria, los sectores más dinámicos son el químico, concentrando U$S 367 millones; el automotriz, con U$S 310 millones y el de alimentos y bebidas con U$S 161 millones.

1.7.1.2 Año 2004

Se registran inversiones productivas por un total de U$S 7.650 millones. De este monto, u$s 6.000 se dirigieron a la ampliación y mejoramiento de las unidades existentes mientras que lo restante se destinó a la formación de nuevas unidades.

Distribución sectorial

Al igual que en el año 2003, las principales proyectos se concentraron en el sector transable (U$S 5.700 contra U$S 1.900): hacia el sector extractivo se dirigieron inversiones por

un monto de U$S 2.720 millones, mientras que la industria manufacturera concentró U$S 1.806 millones; por su parte, el sector de infraestructura atrajo U$S 1.934, y el de comercio y servicios, U$S 1.147.

Dentro del sector extractivo, las actividades de exploración y explotación de nuevos pozos de petróleo y gas fueron quienes recibieron las principales inversiones: U$S 2.077 millones, seguidas por la actividad minera que absorbió U$S 643 millones.

Al interior del sector de comercios y servicios, la hotelería y restaurantes recibieron más de U$S 600 millones gracias a la reactivación del turismo.

Por su parte, en lo relacionado a la infraestructura, las empresas de comunicaciones ampliaron sus redes de telefonía, especialmente la móvil, por un total de U$S 650.

Dentro de la industrias, es la alimenticia quien lleva adelante los proyectos más importantes mediante proyectos de ampliación de la capacidad de producción por montos de U$S 610 millones. Entre los principales impulsores encontramos la láctea, los cereales y oleaginosas, pastas secas y la vitivinicultura, entre otros.

1.7.1.3 Año 2005

La CEP no presenta informa para este año, sino que en el 2004 muestra las inversiones confirmadas para aquel año a partir de la continuación de proyectos iniciados y/o anunciados en el 2004.

1.7.1.4 Año 2006

Se registran inversiones productivas por un total de U$S 11.552 millones. De ese total, U$S 3.400 se destina a la formación de nuevas unidades, resultando esto en un crecimiento interanual del 51%, explicando por primera vez desde el 2003 un mayor porcentaje del aumento de la inversión productiva en relación al año anterior. Es interesante destacar este punto dado que el primer tipo de operaciones involucran un riesgo mayor que la ampliación de las unidades. Los U$S 8152 millones restantes, se dirigen a la ampliación y mejoramiento de las unidades existentes.

Distribución Sectorial

Dentro de los actores más dinámicos de la industria manufacturera encontramos a la alimenticia aportando U$S 1.100 millones de los cuales un 45% se utiliza para crear nuevos establecimientos. Por su parte, también vemos al sector de derivados del petróleo y gas con U$S 540 destinados a ampliación de plantas; al sector de químicos con U$S 500 millones; materiales para la construcción con U$S 400 millones y U$S 300 millones para la industria

básica de hierro y acero. Finalmente, encontramos al sector automotriz aportando U$S 270 millones destinados a la producción de nuevos modelos y el abastecimiento de autopartes.

En el segmento de infraestructura, los proyectos de comunicaciones aportaron U$S 1.600 millones resaltando obras anunciadas por empresas de telefonía para mejorar el servicio y la cobertura. Encontramos también a la construcción con U$S 1.100 destinados a la construcción de viviendas y terminales de transporte

En el sector de actividades extractivas, la exploración y explotación de nuevos pozos de petróleo y gas invirtió sumas cercanas a los U$S 2.600 millones. En la minería, por su parte, encontramos desembolsos de U$S 300 millones aportados principalmente por la ampliación del yacimiento de oro de Veladero en San Juan

1.7.1.5 Año 2007

Se registran inversiones productivas por un total de U$S 12.972 millones. De ese total, U$S 8.555 millones se ha destinado a la ampliación y mejoramiento de las unidades ya existentes, quedando los U$S 4417 millones restantes destinados a la formación de nuevas unidades.

Distribución Sectorial

Es el sector de infraestructura el más dinámico en este año aportando U$S 4.321 millones. Aquí podemos ver a las comunicaciones con U$S 1.442 millones; construcción de viviendas con U$S 1.090 millones.

En segundo lugar, vemos a las actividades extractivas con U$S 3.473 millones.

Luego, está la industria manufacturera con U$S 3.098. En este sector, se destacan proyectos de la industria alimenticia y de bebidas por U$S 955, las metalíferas con U$S 656 como así también la automotriz y de autopartes con U$S 206. Las industrias básicas de metales no ferrosos y de hierro y acero reciben montos de U$S 300 y U$S 276 millones respectivamente.

Finalmente, con U$S 2.080 millones encontramos a los sectores de comercio y servicios, actividades financieras y primarias.

1.7.1.6 Año 2008

Se registran inversiones productivas por un total de U$S 16.915 millones. De ese total, U$S 10.719 millones se ha destinado a la ampliación y mejoramiento de las unidades ya existentes.

Distribución Sectorial

Es el sector de infraestructura el más dinámico en este año aportando U$S 6.330 millones. Aquí vemos a la generación de energía eléctrica aportando U$S 1.587 millones; la construcción de viviendas, U$S 1.573 y las comunicaciones, U$S 1.032 millones.

En segundo lugar, vemos a las actividades extractivas con U$S 4.136 millones. En este sector se destacan las actividades de petróleo y gas por un monto de U$S 3.287 millones, mientras que la minería aporta U$S 793.

Luego, está la industria manufacturera con U$S 3.431. En este sector, se destacan proyectos de la industria alimenticia y de bebidas por U$S 571, la automotriz y de autopartes con U$S 642. Las industrias básicas de metales no ferrosos y de hierro y acero reciben montos de U$S 225 y U$S 570 millones respectivamente, mientras que los biocombustibles aportan U$S 403.

Finalmente, con U$S 2.911 millones encontramos a los sectores de comercio y servicios. Aquí encontramos los hoteles y restaurantes absorbiendo U$S 768 millones; shoppings, hipermercados y otros comercios, con U$S 1.336 millones.

1.7.1.7 Año 2009

Se registran inversiones productivas por un total de U$S 17.585 millones. De ese total, U$S 11.574 millones se ha destinado a la ampliación y mejoramiento de las unidades ya existentes.

Distribución Sectorial

Uno de los sectores más dinámicos es el de infraestructura aportando U$S 6.918 millones. Aquí vemos a la construcción con U$S 2.400; las comunicaciones, U$S 1.836 millones y transportes, U$S 640 millones.

En segundo lugar, vemos a las actividades extractivas con U$S 4.983 millones. En este sector se destacan las actividades de petróleo y gas por un monto de U$S 3.990 millones.

Luego está la industria manufacturera con U$S 3.089. En este sector, se destacan proyectos de la industria alimenticia y de bebidas por U$S 404, la automotriz y de autopartes con U$S 1.088. Las industrias básicas de metales no ferrosos y de hierro y acero reciben montos de U$S 207 y U$S 217 millones respectivamente, mientras que los biocombustibles aportan U$S 285.

Finalmente, con U$S 2.480 millones aparecen los sectores de comercio y servicios. Aquí encontramos los hoteles y restaurantes absorbiendo U$S 758 millones; shoppings, hipermercados y otros comercios, con U$S millones.

1.7.2 La distribución sectorial en los ´90

Siguiendo a Bisang y Gómez (1999), el proceso inversor desplegado durante la Convertibilidad debe ser situado en el marco de las reformas estructurales implementadas a comienzos de esa década, las cuales implicaron una ruptura con la situación anterior. Durante la década del ´80, como se mencionó en apartados anteriores, el sector público ocupó un rol fundamental a la hora de explicar las inversiones, principalmente en las áreas de infraestructura y emprendimientos industriales de insumos intermedios.

En el sector industrial, en el marco de una década signada por el estancamiento, las empresas usualmente presentaban un excedente importante en la capacidad instalada lo que hacía que las inversiones se caractericen por ser puntuales y en respuesta, las más de las veces, a planes estatales de promoción, con créditos a tasas de interés negativas. En este contexto, los sectores más dinámicos estuvieron vinculados a la ampliación de la oferta de recursos naturales e insumos intermedios (en detrimento de artículos finales) como aluminio, acero y petroquímica. En segundo lugar, encontramos al complejo automotor en un proceso de reespecialización productiva en la que se disminuyó el número de terminales, concentrando la producción en autopartes. Por otra parte, se verifica un aumento en la producción de aceites vegetales, pesca y forestación, mientras que bajó la expansión de lácteos, productos frigoríficos y molinos.

A partir de las políticas de desregulación, apertura comercial y apreciación cambiaria se configura un esquema que determina el rumbo seguido por el proceso inversor durante la Convertibilidad. Por un lado, el sector industrial se vio amenazado por el aumento de la competencia vía productos importados, en este contexto la modernización productiva vía inversiones fue un imperativo para poder mantenerse en el mercado (o su transformación eventual en importadores) Por otro lado, el sector no transable, favorecido por la apreciación cambiaria y las altas tasas de rentabilidad fue el motor de la inversión durante esta época.

Los autores señalan 2 períodos divididos por la crisis mexicana. En primer lugar, entre 1991 y 1994 las inversiones productivas se dirigieron principalmente al área de servicios. Luego, el sector industrial es quien gana mayor participación. El agente más dinámico en ambos casos es la inversión extranjera ya sea comprando expresas en funcionamiento o instalando nuevas filiales. Por ejemplo, el 61% de la inversión en el sector industrial fue realizado por empresas extranjeras y, a su vez, de ese total aproximadamente un 65% fue realizada luego de la crisis mexicana. Por su parte, del total de la IED manufacturera, el 45,1% se concentró en el rubro Alimentos y Bebidas; el 33,2% en industrias químicas y petroquímicas y el 14,5% en el complejo automotor. Vale la pena aclarar igualmente, que del total de la IED realizada entre 1990 y 1996, aproximadamente un 30% fue destinada a la compra de empresas existentes. En estos rubros, se verificó una importante modernización tecnológica con una fuerte preeminencia de equipos importados.

Por su parte, son estas empresas que adquieren, también, una nueva dinámica exportadora. Ya sea por regímenes especiales (como el caso de la industria automotriz) o por una competitividad asociada a la abundancia de recursos naturales (alimentos, algunos químicos, petróleo), son estos sectores quienes aumentan significativamente sus exportaciones, desplazando a los sectores más dinámicos de los ´80: los productores de bienes de utilización intermedia.

El cambio de precios relativos producto de la apreciación cambiaria, fue incorporado en las empresas mediante la sustitución de la fuerza de trabajo (no transable) por equipos importados comparativamente más baratos (de hecho, un 70% corresponde a bienes de capital y el 30% restante se dirige a mejoras edilicias e infraestructura), generando a su vez, un salto en la productividad.

A la hora de ver las principales inversiones Greenfield, se repite lo observado en términos generales. Se trata de proyectos concentrados en alimentos (lácteos, pastas, golosinas), aceites, papel, medicamentos (productos terminados). En otros sectores, como los automotores y autopartes, los nuevos establecimientos coexisten con otros previos. Se destacan también (por su escasa participación) sectores de vanguardia a nivel mundial como la electrónica por ejemplo.

En Bugna y Porta (2008) se menciona que el patrón de inversiones de los noventa giró en torno a la explotación de ventajes naturales tanto "históricas" (vinculadas al sector agropecuario) como relativamente novedosas: petróleo, gas y derivados y la minería metalífera como así también el abastecimiento de mercados monopólicos (servicios públicos).

Por su parte, el proceso distó de ser homogéneo no sólo intersectorialmente sino mismo intrasectorialmente. En algunos casos se dieron lo que podría decirse "estrategias defensivas": intensificación de jornadas, la precarización del trabajo y achicamientos del personal aun en detrimento de posibilidades estratégicas. En estos primeros segmentos, encontramos principalmente a pequeñas y medianas empresas. Fue sólo un pequeño número de empresas quienes pudieron adoptar estrategias del tipo ofensivas, a saber, incorporación de nuevos modelos organizacionales y cambio tecnológico de importancia lo que les permitió acercarse a la frontera tecnológica internacional. No obstante, esta incorporación de tecnología no fue mediante el desarrollo de capacidades tecnológicas locales, es decir, con el desarrollo de proveedores locales, capacitación, y generación de encadenamientos. De esta forma, se verificó un importante achicamiento del entramado industrial, como así también una profundización de la concentración y centralización del capital.

En Kosacoff y Ramos (2006) vemos que las denominadas estrategias "ofensivas" fueron encaradas por empresas vinculadas a actividades agroalimentarias como así también ciertas industrias de insumos básicos como plantas de acero, aluminio o mismo algunas plantas del complejo automotor. Estas firmas, representan aproximadamente un 40% del producto

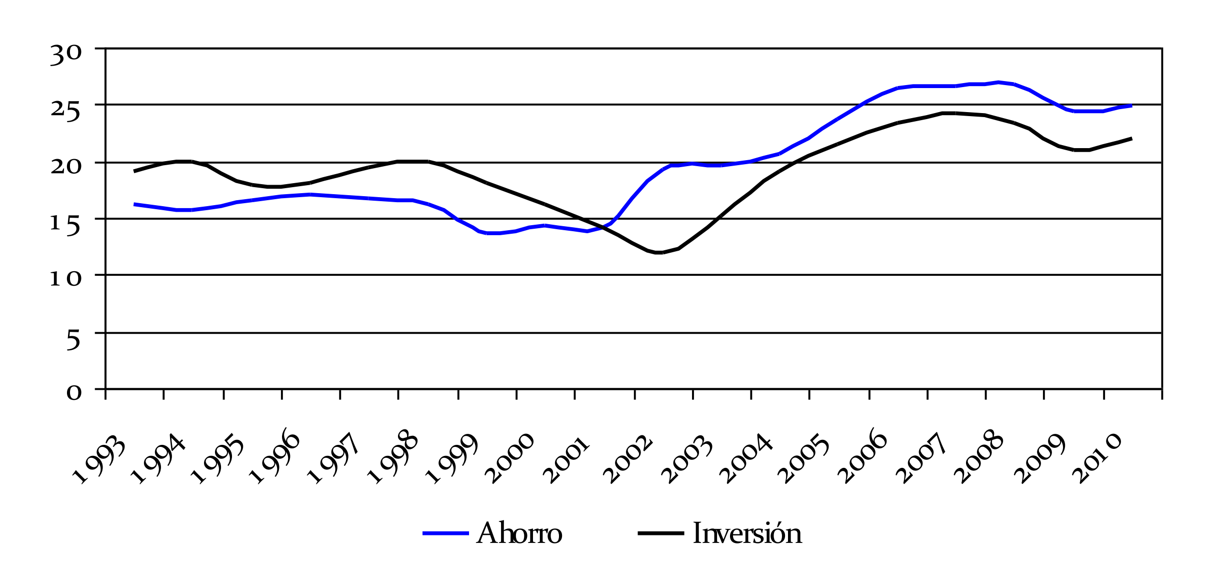
industrial. En su caso, la competencia internacional les dio el estímulo necesario para encarar el aumento de productividad. Distinto es el caso del resto del tejido productivo, con comportamientos del tipo "defensivos", es decir, sin una estrategia orientada a lograr aumentos de productividad, manteniéndose con pequeñas escalas y poca especialización.

La productividad que se incorpora en los ´90 siguió siendo generado en el exterior. Así las actividades innovativas de las empresas giraron en torno a la adquisición de tecnología incorporada en los bienes de producción y no desarrollando inversión en IyD, ingeniería industrial. Incluso se verifica un retroceso de sectores intensivos en tecnología como la farmoquímica o del complejo electrónico.

Donde se verifica una importante modernización en los ´90 es en la producción agroalimentaria mediante un proceso de capitalización y aplicación de innovaciones generadas en el exterior tales como las semillas transgénicas, mayor utilización de fertilizantes y agroquímicos, siembra directa, entre otros.

1.8. Financiamiento

Gráfico 6: Ahorro Nacional e IBIF a valores corrientes como porcentaje del PBI. Años 1993-2010



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

A la hora de ver la fuente de los fondos con los que se financia este proceso, salta a la vista un cambio cualitativo en relación a la década pasada: el ahorro nacional sustituye al ahorro externo.

Como se observa en el gráfico 6, durante la Convertibilidad, la diferencia entre la Inversión y el ahorro nacional se financiaba básicamente con ahorro externo, es decir, mediante el ingreso de capitales. Esta situación cambia en el 2002 y se mantiene durante todo el período

incluso frente al aumento de acelerado de la Inversión durante los primeros años de la Post-Convertibilidad.

A la hora de analizar el ahorro, podemos encontrar, por así decirlo, dos etapas (Abeles, 2009): en primer lugar, se observa un aumento en 2002 producto de la caída del Consumo Privado, es decir, producto del ahorro forzoso. La devaluación del 2002 llevó a una redistribución de ingresos favoreciendo a sectores de mayor propensión a ahorrar.

Distinta es la dinámica que se observa a partir de 2005 cuando el ahorro sigue aumentando pero esta vez acompañado por el consumo privado y por una mejora en la distribución del ingreso.

Por otra parte, en Kulfas (2009) vemos que el financiamiento no fue sólo interno sino también como un bajo nivel de apalancamiento financiero. En el caso de la industria manufacturera, presentaba un nivel de endeudamiento cercano al 15% en la década pasada que cae al 5% con la devaluación, tiene un aumento en el año 2007 y cae nuevamente a niveles levemente menores al 10%. La construcción, por su parte, presenta durante la convertibilidad un promedio cercano al 15% que cae en la presente década a valores cercanos al 5%. Por último, el sector primario es quien muestra mayor nivel de endeudamiento durante la Convertibilidad, llegando en el año 2000 a sobrepasar el 35%. Durante la Posconvertibilidad, esta actividad no supera el 15% de endeudamiento, estando incluso en los últimos años en valores inferiores al 10%.

Gráfico 7: Crédito bancario como proporción del PBI sectorial. Años 1995-2010

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

En Albrieu *et al* (2006) se indaga en cómo fue posible este financiamiento con bajo apalancamiento financiero. En primer lugar, aparece la alternativa de que su origen sean los intereses y utilidades de activos financieros externos. Esta alternativa es descartada dado que el sector privado no financiero efectuó pagos netos al exterior por este concepto en el período 2002-2006.

En segundo lugar, aparece la hipótesis de la venta de aquellos activos o la toma de deuda. Esta hipótesis también se descarta puesto que los activos externos netos pasaron de U$S 39.560 a U$S 43.175 durante 2002-2004.

Por último, se considera la posibilidad de que sean los mismos ingresos de las empresas los que le permitan solventar sus gastos. La devaluación del 2002 implicó un aumento en los precios del sector transable, como así también de su margen dado que su estructura de costos no se modificó en una primera etapa en la medida en que los salarios nominales ajustaron más lentamente. De esta forma, se generó una redistribución de ingreso hacia estos sectores que los coloca en una situación de abundante liquidez. Por otra parte, con la devaluación también se produce una ganancia de capital producto del salto en el valor en pesos de su patrimonio financiero que opera en el mismo sentido.

En Kosacoff y Ramos (2006) se resalta que históricamente el autofinanciamiento fue una fuente importante de fondos como así también el hecho de que durante la ISI, las empresas de mayor tamaño (las filiales de las empresas transnacionales y los grandes grupos económicos) fueron las que pudieron acceder a créditos a tasas diferenciadas. Esta última situación se mantuvo durante la Convertibilidad con la particularidad de que el aumento de la oferta de crédito y la disminución del riesgo permitió un mayor acceso a mercados internacionales de crédito con mayor liquidez y tasas más bajas (prácticamente inaccesibles en los años ochenta).

2. Determinantes de la inversión

2.1. Teoría neoclásica: Alfred Marshall

2.1.1 ¿Por qué recurrir a este autor?

Como se describió en la Introducción, si bien se reconoce la multiplicidad de enfoques existentes al interior de la denominada "teoría neoclásica" como así también el avance desde la época en que Alfred Marshall escribe hasta nuestros días, su elección no es completamente arbitraria.

El propósito buscado a la hora de abordarlo radica en que este autor, como así también los primeros autores marginalistas (Menger, Walras, Jevons) o mismo autores de la escuela de Ricardo-Mill (Senior, Bastiat, Mac Culloch), exponen lo que considera los fundamentos, las causas últimas de los fenómenos económicos. Entre ellos podemos encontrar la reflexión acerca de los precios y sus determinantes, discusiones sobre la tasa de interés, la retribución a los factores, entre otros. Por el contrario, los manuales usados frecuentemente en la formación del economista, dejan de lado estas cuestiones dándolas por sentado.

Por otra parte, este autor ensaya una síntesis entre dos corpus teóricos enfrentados hasta ese momento básicamente por lo relacionado a la determinación del valor. Los primeros marginalistas sostenían una teoría del valor basada en el principio de la utilidad marginal decreciente. Por su parte, los teóricos de la escuela de Mill-Ricardo defendían, por el contrario, una fundamentación del valor asentada en los costos de producción. La síntesis que ofrece Marshall, será el cimiento a partir del cual se desarrolle la teoría neoclásica hasta nuestros días.

2.1.2 ¿Cómo encarar la cuestión? Marshall y su enfoque metodológico

¿Qué motiva a un hombre a desembolsar una determinada cantidad de dinero con fines productivos? Marshall responde a esta pregunta desde el comienzo del capítulo que estudia este fenómeno (libro V, capítulo IV), afirmando que el objetivo es un *rendimiento futuro*.

Vale la pena remarcar, que este hecho es algo completamente tangible, cercano a la experiencia cotidiana para todo aquel que viva en la sociedad contemporánea. ¿Cuál es la estrategia, entonces, para abordar científicamente esto? En palabras de Marshall:

> "Será bueno empezar observando el caso de la acción de una persona que ni compra lo que necesita, ni vende lo que fabrica, sino que trabaja para sí misma (…) Tomemos el caso de una persona que construye una casa para su uso particular sobre un terreno y con materiales que la Naturaleza le ofrece gratis (…) La utilidad que le reportaría la casa una vez terminada tendría que compensar no sólo

aquellos esfuerzos, sino también la espera" (Marshall 1948 [1890]: 292)

Esta afirmación se enmarca en lo que entiende el autor por economía. ¿Qué estudia esta ciencia?, ¿cuál es su rol? En los primeros capítulos de su libro, nos brinda las siguientes respuestas:

> "La ECONOMÍA POLÍTICA o ECONOMÍA es el estudio de las actividades del hombre en los actos corrientes de la vida; examina aquella parte de la acción individual y social que está más íntimamente relacionada con la consecución y uso de los requisitos materiales del bienestar.
>
> Así, pues, es, por una parte, un estudio de la riqueza, y por otra –siendo ésta la más importante- un aspecto del estudio del hombre" (Marshall 1948 [1890]: 1);
>
> "[La economía se] ocupa, principalmente, de aquellos deseos, aspiraciones y afectos de la naturaleza humana cuyas manifestaciones exteriores constituyen incentivos de acción tales que la fuerza o cantidad de los mismos puede ser estimada y medida con bastante exactitud, y que, por consiguiente, son, en cierto modo, susceptibles de ser tratados por medios científicos" (Marshall 1948 [1890]: 14);

Por su parte, en relación a la forma en que la Economía lleva a cabo su cometido, dirá que

> "El trabajo que ha de llevarse a cabo es tan variado, que gran parte del mismo ha de ser tratado por medio del sentido común, que es, en última instancia, el árbitro de todo problema práctico. La ciencia económica no es más que la aplicación del sentido común asistido por el análisis y el razonamiento general, bien dirigidos, que facilitan la tarea de recoger, combinar y sacar deducciones de los hechos particulares" (Marshall 1948 [1890]: 33)

Este marco general, nos ayuda a comprender el camino que toma el autor en lo relativo a un fenómeno particular. En primer lugar, si la economía ha de tratar cuestiones o actividades propias "del hombre" (sin hacer referencia a una época en particular); el estudio de la inversión seguirá ese mismo camino. Por lo tanto, si para la exposición es más fácil elegir un ser prehistórico, nada nos lo impedirá.

A su vez, Marshall apelará a un individuo como artilugio teórico para explicar un fenómeno de carácter social; es decir, partirá del individualismo metodológico[2]. Tomando a un individuo como núcleo explicativo, individuo que por otra parte tiene las características de ser ahistórico, Marshall indagará en las motivaciones que guían sus actos. Las acciones de este sujeto, se regirán por un principio inherente a la "naturaleza humana" como lo es el de la utilidad. De esta forma, se llega a que la utilidad que reporta el bien una vez terminado, que compense tanto el *esfuerzo* y la *espera* necesaria, será el *móvil* del acto. En base a lo planteado anteriormente, para estudiar el fenómeno de la inversión, partimos del estudio de los motivos que mueven a un individuo a construir una casa para su uso propio.

De esta forma, usando el "sentido común asistido por el análisis y el razonamiento general" llegamos a una persona en la que aparecen centradas la figura del "ahorrista" y del "inversor": es ella quien sufre el sacrificio de la espera (el esfuerzo del ahorrista) sopesándolo con la retribución que originará luego (la ganancia que obtiene aquel que lleva a cabo el acto productivo). Por lo tanto, para encontrar los determinantes de la inversión, deberemos profundizar estas pistas indagando tanto en el sacrificio de la espera como en su retribución.

2.1.3 Todos los caminos conducen al valor

2.1.3.1 Acerca del sacrificio en general y la espera en particular

¿Por qué un individuo decide posponer consumo?, ¿cómo distribuye sus recursos a lo largo de su vida? La clave que encuentra el autor es la de la igualación de la utilidad marginal de los distintos desembolsos, es decir, que la utilidad del último gasto que obtenga deberá ser la misma. No obstante, la utilidad futura presenta ciertas particularidades. Puesto que esta utilidad ha de ser estimada, en primer lugar debe tenerse en cuenta la "inseguridad o incertidumbre" inherente a un evento futuro. En palabras del autor, esta es una propiedad "objetiva" que será calculada de igual forma por todas las personas. Sin embargo, también interviene una cuestión de carácter "subjetivo" producto de la diferencia entre una satisfacción presente y otra futura. Es subjetiva ya que depende de características propias de los individuos, típicamente, de su impaciencia por consumir algo.

Estas tendencias, actúan en la mayoría de los casos en un mismo sentido: hacen que la utilidad futura de de un determinado gasto "llevada al presente" sea menor en relación a la utilidad que podría obtenerse efectuando ese mismo gasto en el presente:

> [L]a naturaleza humana está constituida de tal modo que al estimar el valor actual de un beneficio futuro la mayoría de las

[2] Si bien en opinión de Marshall los primeros economistas pusieron demasiada atención en los móviles que rigen las acciones individuales afirmando que "la vida social es algo más que la suma de sus miembros individuales" (Marshall 1948 [1890]: 22), el auto terminará diciendo que "en la mayoría de los problemas económicos el mejor punto de partida se halla en los móviles que afectan al individuo" (Marshall 1948 [1890]: 22)

> personas hacen, generalmente, una deducción de su valor futuro, en la forma de lo que puede denominarse un descuento, que aumenta con el período de tiempo en el cual el beneficio es diferido. (Marshall 1948 [1890]: 104)

Teniendo esto en mente, efectuar un ahorro representa un *sacrificio* para las personas. Este sacrificio, toma en Marshall una determinación particular: adquiere una connotación negativa, representa algo perjudicial para el individuo. Al contar con este carácter, ya no *será el acto en sí mismo* el que lo retribuya[3] sino que este deberá obtener algo distinto como recompensa. ¿Cuál es la retribución entonces por el sacrificio del ahorro? "[S]iendo la naturaleza humana como es, estamos justificados al considerar el interés del capital como la recompensa del sacrificio que supone la espera del goce proporcionado por los recursos materiales" (Marshall 1948 [1890]: 195)[4].

El sacrificio en general, comprendido tanto por la espera del que ahorra como por el esfuerzo del que trabaja, será aquello que dé a las cosas el atributo de poder exigir algo a cambio de ellas; será por lo tanto el fundamento de la teoría del valor de Marshall:

> Los esfuerzos de todas las diferentes clases de trabajo que tienen directa o indirectamente una participación en la producción, en unión de las esperas requeridas para ahorrar el capital utilizado en ella, todos esos esfuerzos y sacrificios juntos se denominarán el coste real de la producción de la mercancía. Las sumas de dinero que han de ser pagadas por todos estos esfuerzos y sacrificios se denominarán su coste monetario de producción, o, para abreviar, sus gastos de producción; son las sumas que han de pagarse para obtener una cantidad adecuada de oferta de los esfuerzos y esperas que son requeridos para producir dicha mercancía; o, en otras palabras, son su precio de oferta (Marshall 1948 [1890]: 282)

Así, los precios monetarios no son sino el *reflejo* de estos costos reales, retribuyendo de esta forma aquellos sacrificios, induciendo a llevarlos a cabo. No obstante, para que el dinero sea una medida adecuada de los costes reales, su poder adquisitivo, en términos de esfuerzo, debe permanecer constante.

---

[3] Tómese por ejemplo, el esfuerzo que le representa a una madre o un padre el hecho de guardar dinero para las necesidades de su hijo. En este caso, ninguno de ellos espera una retribución material por esto sino que la retribución está implícita en el acto mismo, en el hecho de cumplir con su rol

[4] Marshall habla de espera y no abstinencia como era la tradición hasta ese momento puesto que, en su opinión, este último término puede prestarse a confusión en la medida que parecería hacer referencia a individuos sobrios, frugales. Sin embargo, en la época de Marshall, era frecuente encontrar capitalistas de grandes riquezas alejados de la imagen del burgués avaro característico de épocas anteriores. Por lo tanto resulta conveniente hablar de espera y no abstinencia para referirse a la retribución de estos individuos

2.1.3.2 Acerca de los costos monetarios

Marshall dirá que el coste de producción es aquel que regula el valor en el estado estacionario, es decir, en aquel punto donde "las condiciones generales de la producción y el consumo, de la distribución y el cambio, permanecen estacionarias, aunque esté lleno de movimientos" (Marshall 1948 [1890]: 305).

Para referirse a estos costos monetarios, Marshall hablará de *precio normal de oferta*. Con él, se refiere al precio que, en relación a una cantidad total, "se espera sea suficiente y nada más que suficiente, para que resulte conveniente producir esa cantidad total" (Marshall 1948 [1890]: 310). De esta forma, los costos monetarios a tener en cuenta serán sólo aquellos que induzcan al empresario a ofrecer una determinada cantidad del producto. Por su parte, según qué período de tiempo se elija, existirán *distintos* precios de oferta: para etapas cortas, el stock de medios de producción (Marshall los llama "elementos para la producción") es fijo, y el empresario decide en base a sus expectativas de demanda (que en última instancia son expectativas de rentabilidad), a qué actividad dedicar el mismo. A largo plazo, esos elementos pasan a ser un flujo; flujo que será ajustado nuevamente en base a las expectativas de demanda. El precio normal de oferta en este caso será otro

Para ejemplificar cómo es el precio normal de oferta quien regula el valor como así también que existen distintos precios de oferta según el período considerado, Marshall toma a los cambios que pueden afectar a una industria (él habla de la pesquera) separándolos en 3 grupos en función de su duración.

En primer lugar, toma las variaciones en el clima. En este caso, este tipo de cambios afecta el precio pero, al ser aleatorios y compensarse entre sí, no altera el nivel normal alrededor del cual fluctúa. Unos días lo subirán, otros bajarán pero en tanto sean completamente aleatorios, no afectarán el nivel normal.

En segundo punto, escoge los cambios originados en la demanda ante una escasez generalizada de carne. Aquí, al haber una cantidad fija de barcos pesqueros, entrarán al mercado buques viejos u otro tipo de embarcaciones no preparadas específicamente para el trabajo, elevando así el precio normal de oferta de corto plazo[5].

Finalmente, volviendo al caso en el que entran buques viejos, el aumento momentáneo de precio hará que se incremente el número de pescadores (con embarcaciones adecuadas) hasta la cifra necesaria para hacer frente a la nueva demanda. Así, el aumento de la oferta disminuirá el precio habiendo transcurrido un tiempo suficientemente largo.

[5] Este caso se asemeja a una industria con rendimientos marginales decrecientes en el que un aumento de la producción implica aumentos del costo y luego del precio. Distinto sería en caso de existir rendimientos constantes, aquí, los cambios en la producción no afectarán el nivel de costos.

2.1.3.3 La relación con la inversión

Esta distinción entre distintos tiempos es clave a la hora de analizar los determinantes de la inversión. Como se mencionó anteriormente, en el corto plazo el stock de medios de producción está fijo, ya no tiene la forma de lo que Marshall denomina "capital libre o líquido", es decir, aquellos "bienes que se pueden disponer, hasta un determinado valor en dinero, para aplicarlos a cualquier fin" (Marshall 1948 [1890]: 64)

La tasa de interés, como retribución a la espera*, aplica para este último*. Sin embargo, al materializarse, fijarse en un bien duradero en particular "lo que se considera justamente como interés sobre el capital *libre o líquido*, o en nuevas inversiones de capital, debe tratarse más propiamente como una especie de renta –una *cuasirenta*- sobre las antiguas inversiones de capital" (Marshall 1948 [1890]: 342).

De esta forma, Marshall asimila el caso de las máquinas, en el corto plazo, a de la tierra, un medio de producción que produce un ingreso no relacionado con un esfuerzo sino que se fundamenta en que es irreproducible[6]. Para exponer esto, inventa una mercancía imaginaria: una lluvia de piedras "más duras que el diamante" (Marshall 1948 [1890]: 346). Si su número fuese fijo y se encontraran fácilmente, el valor de las mismas capitalizaría la renta que fueran capaces de producir, estando regulado únicamente por la relación entre la demanda y la oferta total. Distinto sería el caso en el cual estas piedras se hallaran repartidas por la superficie de la tierra que de forma tal que impliquen una búsqueda para encontrarlas. Aquí, su valor sería aquel que compense el desembolso de capital y trabajo efectuado para ello, manteniendo a largo plazo el equilibrio entre oferta y demanda. Finalmente, si existiera un depósito inagotable de piedras, su valor respondería siempre al coste necesario para tomarlas ya que ante cambios en la demanda, el stock de piedras respondería con gran velocidad. En este caso, sí, la renta derivada de una piedra se acercará al interés sobre su costo de producción.

Estos 3 casos sirven para ilustrar la idea de Marshall: en el primer caso, el stock no sólo es completamente fijo sino que no interviene prácticamente ninguna clase de esfuerzo para obtenerlas. En ejemplo intermedio, el stock es fijo pero su número está repartido implicando así cierto trabajo en su búsqueda. Por último, está el otro caso extremo donde el número es cercano a infinito por lo que sólo interviene el esfuerzo de conseguirlas. El caso de la maquinaria en el corto plazo es similar al intermedio: el *valor de sus servicios prestados* puede variar ante cambios en la demanda haciendo que este se aleje del interés (o beneficio) sobre su costo y se asemeje más a una renta.

[6] Igualmente, no es solo con las máquinas; las cuasi rentas también aparecen en trabajo especializados: "la renta de esos empleados está constituida, según hemos visto, en parte, por una remuneración de la fatiga originada por el trabajo, y en parte, por una cuasi renta debida a sus aptitudes y a su habilidad especializada" (Marshall 1948 [1890]: 519)

Estas cuasirentas están íntimamente relacionadas con la distinción a la que hizo referencia Marshall acerca de los costes. El autor diferencia entre los llamados primarios (o directos) y suplementarios (o adicionales). Los primeros son los que definen el *precio normal de oferta de corto plazo*, aquellos que varían directamente con la producción: materias primas, trabajadores por hora, trabajo del patrono; mientras que los segundos incluyen aquellos que son independientes de la cantidad producida encontrando dentro de ellos tanto la amortización de las instalaciones como así también los sueldos de aquellos empleados cuyo trabajo no tiene relación proporcional con el trabajo. Vale la pena destacar que esta distinción debe ser tenida en cuenta principalmente en el corto plazo cuando el stock de medios de producción es fijo, mientras que desaparece a largo plazo en la medida de que todos los costos pasan a ser variables.

Así, "[l]os costes suplementarios o adicionales que el propietario de una fábrica espera poder agregar al coste primario de sus productos son el origen de las cuasi rentas que aquélla le producirá" (Marshall 1948 [1890]: 301) En el corto plazo, estas cuasirentas son un beneficio innecesario y no forman parte del costo ya que las máquinas en sí mismas representan un gasto hecho que no varía en este período de tiempo: producir 1 o 1000 artículos manteniendo un stock fijo de medios de producción no le implica mayores costos suplementarios. No obstante, este beneficio es necesario para incurrir en gastos suplementarios. De hecho "la expectativa de obtención de una cuasirenta en una condición necesaria para la inversión de capital en maquinaria" (Marshall 1948 [1890]: 353). Por otra parte, si bien en el corto plazo este beneficio se aparta de la tasa de interés, en el largo se espera que produzca un tipo normal de interés sobre el capital libre.

Este alejamiento del nivel de beneficio de la tasa de interés se debe a que el fondo general de capital es producto de la espera y el trabajo pasados mientras que la espera y el trabajo adicionales, necesario para hacer frente a la nueva coyuntura demorará cierta cantidad de tiempo. Por eso, durante un tiempo aumentará la tasa de interés más que la oferta de capital. Sólo después de cierto lapso temporal el stock de capital terminará aumentando.

2.1.4 Mercado de Capital

2.1.4.1 Oferta de capital

Como se expuso, los individuos ahorran, es decir, posponen consumo presente en aras de obtener una determinada compensación a futuro. Por lo tanto, mientras más grande sea esa retribución, mayor predisposición tendrán los individuos a realizar ese acto. En otras palabras, mientras más grande sea la tasa de interés, mayor será el ahorro total.

No obstante, Marshall identifica otros fenómenos que favorecen la acumulación de riqueza[7], la cual "se rige por varias causas, especialmente por la costumbre, por los hábitos de dominio de sí mismo y de exacta apreciación del futuro y, sobre todo, por la intensidad de los afectos familiares; la seguridad es condición necesaria para ella, y el progreso de la ciencia y del conocimiento la impulsa de diversos modos" (Marshall 1948 [1890]: 198)

En lo referido a la costumbre, el autor hace referencia a un determinado *patrón de conductas* vigente al interior del país, el cual cambia entre distintos lugares dependiendo de la época, los grupos étnicos y las clases sociales. En lo relacionado a los países, menciona los casos de la India e Irlanda en donde la gente lleva a cabo grandes ahorros que, lejos de ser acumulados, son gastados íntegramente en las bodas y los funerales[8]. En estos casos, la provisión para el futuro cercano es correcta, pero falla la que se refiere a futuros distantes, a mayores plazos; de hecho, las grandes obras de estos países, fueron efectuadas con recursos ingleses principalmente. Dentro de las clases sociales, Marshall expone que los estratos inferiores son mucho menos propensos al ahorro que los altos.

Por otro lado, se hace referencia a la necesidad de que aquel que emprende un acto de ahorro, tenga la *seguridad* de poder disfrutar sus beneficios en el futuro. En su defecto, los individuos se inclinarán a vivir con prodigalidad puesto que no tienen incentivos a posponer consumo presente. También se señala otro elemento que permite el aumento de la acumulación como lo es la difusión de instrumentos que permiten canalizar el ahorro.

No obstante, Marshall identifica el principal motivo de ahorro en el *afecto familiar*, en el deseo del hombre de dejar un legado, una ayuda a sus familiares más cercanos. En sus propias palabras: "[e]l mayor estímulo para el desarrollo de las energías del hombre es la esperanza de alcanzar una mejor posición y dejar a su familia en un peldaño de la escala social más elevado de aquel en el que empezó su carrera" (Marshall 1948 [1890]: 191 y 192)

Estos determinantes del ahorro que identifica Marshall, siguen en muchos casos la misma lógica que se comentó en un principio: parten de cuestiones subjetivas propias de cada individuo. Los "hábitos de dominio de sí mismo", la "intensidad de los afectos familiares" o la "exacta apreciación del futuro", si bien en algunos casos podrán depender de cuestiones que exceden al individuo (como la clase social o el país al que pertenezca) en otras dependerán enteramente de sí mismo.

[7] Al exponer esto, Marshall aclara desde un comienzo que hablará del crecimiento de la riqueza más allá de que sea usada como capital, es decir, como agente de la producción; o como objeto de consumo.
[8] Este punto es particularmente interesante ya que el sacrificio del ahorro está presente pese a que no se recibirá un interés a cambio. En este caso, podría pensarse que lo que motiva este acto será la utilidad que le reporte el evento en sí mismo (el casamiento o funeral) para el cual pospone ese consumo.

2.1.4.2 Demanda de capital

A lo largo de todo el libro, al tratar el fenómeno de la inversión, Marshall hace especial hincapié en la oferta de fondos para la misma. No obstante, para que aquel que pospone consumo presente pueda obtener algo a cambio, no basta sólo con ese acto. Es necesario también que esos fondos se apliquen productivamente. Esta productividad es la que en última instancia, asegura que pueda retribuirse aquella espera.

Sin embargo, aparece un interrogante, ¿si la rentabilidad (la tasa de interés) es la retribución a la espera del ahorrista, qué beneficio obtiene la persona que demanda ese capital? Esta cuestión, le encontramos dos soluciones, de las cuales una ya fue adelantada: las búsquedas de cuasi-rentas. Como vimos, en el corto plazo, ante aumentos en la demanda de un determinado bien, con las instalaciones fijas, el beneficio del capital se aleja de la retribución a la espera, asemejándose más a una renta. Esta diferencia es apropiada por el inversor y constituye un poderoso incentivo para demandar capital.

Por otra parte, más allá de las cuasi rentas, si aquel que demanda el capital es también el encargado de dirigir los negocios, dentro del coste del bien final se incluirán también sus esfuerzos. De hecho, Marshall dirá que "[l]a empresa comercial que dispone de capital puede considerarse como compuesta de tres elementos: el capital, [la] facultad para los negocios en quien haya de dirigirlos y la organización por medio de la cual se ponen ambos en contacto y se hacen efectivos para la producción" (Marshall 1948 [1890]: 494)

Esta distinción, permite diferenciar el interés "bruto" del "neto". El primero está compuesto por el segundo junto a la ganancia de dirección, de intermediación y el seguro contra el riesgo. El interés bruto es lo que usualmente se toma por ganancia. No obstante, de ese total debe restarse una ganancia que no corresponde al sacrificio de la espera (el interés neto) sino que es la retribución del trabajo del empresario, por el esfuerzo que implica llevar adelante un determinado negocio. De hecho, "[l]a mayor parte del beneficio aparente es salario real disfrazado bajo la apariencia de beneficio" (Marshall 1948 [1890]: 505)

Dentro de ese margen bruto también encontramos otra retribución a un esfuerzo, el esfuerzo de intermediación; es decir, para poner en contacto aquellos que demandan y aquellos que ofrecen capital. Por último, está presente un seguro contra distintos riesgos que aparece en Marshall bajo la forma de un precio promedio de situaciones favorables y desfavorables.

Así, en tanto el interés neto es un gasto que reduce el margen bruto, el empresario operará con este medio de producción al igual que lo hace con el trabajo: ponderará el producto neto que resultará de la utilización de una unidad adicional con el precio que ha de pagar por el mismo. Lo que tratará de hacer es utilizar estos medios hasta el punto en que el producto marginal se iguale con el precio que pagar.

Por último, *aumentos de esta variable disminuirán la demanda de capital* en la medida que sólo podrán utilizarse maquinarias que rindan un excedente neto anual mayor a esa tasa. Implícito en este planteo, está la tendencia a los rendimientos marginales decrecientes: la disminución en la demanda se debe a que son las primeras unidades las de mayor productividad, o lo que es lo mismo, ante aumentos sucesivos en el capital, el excedente tiendo a ser menor. Por lo tanto, menor será la capacidad de pagar por el mismo.

2.1.4.3 La determinación del monto de capital invertido y la tasa de interés

Como en cualquier otro mercado, aquel punto en el que oferta y demanda se igualen será el que determine tanto el monto como el interés pagado. Así, "el interés, siendo el precio pagado en un mercado por el uso el capital, tiende a alcanzar un nivel tal de equilibrio que la demanda total de capital en ese mercado, a dicho tipo de interés, sea igual a la oferta total que haya en el mismo a dicho tipo" (Marshall 1948 [1890]: 443). En este punto, la retribución a la espera del ahorrista se igualará al producto neto agregado por el capital.

Vale la pena aclarar que en este mercado, tanto oferta como demanda son de capital libre o líquido, es decir, fondos que pueden tomar una u otra forma. Como ya se expuso en reiteradas ocasiones, el beneficio que obtenga el empresario una vez que adquiera máquinas con esos fondos, no tiene por qué igualarse con la tasa de interés neto alcanzada en el mercado sino que tenderá más bien a ser superior.

2.1.4.4 Breve corolario sobre la distribución

A partir de lo expuesto acerca del análisis del mercado del capital, podemos ver también una primera parte de la teoría de la distribución para Marshall, al menos en lo relacionado con este factor de la producción. En el punto en que oferta y demanda de capital se igualan, la retribución a la espera se iguala a la productividad del capital (*interés neto*).

Sin explayarnos al respecto, en el mercado de trabajo ocurrirá algo similar. En este caso, lo que se retribuya no será el sacrificio de la espera sino del trabajo. Lo oferta de trabajo crecerá a medida que aumente el salario real ya que los trabajadores sólo estarán dispuestos a incurrir en un mayor sacrificio en la medida de que se incremente su retribución. La demanda de trabajo, al igual que la de capital, tiene pendiente negativa ya que también opera con rendimientos marginales decrecientes. Así, "[e]l capital y el trabajo en general cooperan en la producción del dividendo nacional y retiran de éste sus ganancias en la medida de sus respectivas eficiencias (marginales)." (Marshall 1948 [1890]: 451) En tanto cada uno obtiene lo que aporta, tenemos una teoría de la distribución "justa" en la que no deberían aparecer conflictos ya que el precio es reflejo (una vez que se hayan sumado los otros costos) de estas

retribuciones. A lo sumo, en el corto plazo, los empresarios pueden obtener cuasi rentas que le otorguen un beneficio extraordinario.

Si nos mantenemos en el corto plazo, resulta interesante centrarnos aquellas situaciones en las que el precio no necesariamente debe ser reflejo de sus costos. En este sentido ¿qué componente será el que varíe?

> "[L]os beneficios del empresario sufren el primer embate en cuanto surge cualquier cambio en el precio de aquellas cosas que son el producto de su capital (incluyendo su organización comercial), de su trabajo y del de sus empleados, y, como resultado de ello, las fluctuaciones de sus beneficios preceden, generalmente, a las de los salarios de sus empleados y son mucho más extensas (…) [C]uando el negocio va mal, el empleado, en el peor de los casos, no gana nada para su sostenimiento y el de su familia; pero, en cambio, el patrono no solamente no gana sino que pierde (…) en tales casos, hasta sus ganancias de dirección brutas son una cantidad negativa, es decir, que pierde su capital" (Marshall 1948 [1890]: 514)

De esta forma, de los planteos de autor se desprende una teoría de la distribución en la que los 2 factores de la producción, si bien se complementan, aparecen determinados por dinámicas propias. Ante situaciones favorables, la mayor demanda de factores que operan con rendimientos marginales decrecientes les genera mayores ingresos. Ante situaciones desfavorables, saldrán los 2 perjudicados. Cuanto mucho, en el corto plazo, el capitalista podrá tener beneficios o pérdidas de extraordinarias.

Sin embargo, a las pocas líneas Marshall afirma que "La prosperidad de cada uno de ambos [*del capital y del trabajo, JR*] está íntimamente ligada a la fuerza y actividad del otro, **aunque cada uno pueda obtener una ganancia temporal, si no permanente, de una participación algo mayor en el dividendo nacional a expensas del otro**" (Marshall 1948 [1890]: 451, resaltado JR) ¿Cómo es que puede obtenerse una ganancia permanente de un factor a expensas de otro? Podría sí, aumentar la participación producto de un mayor aporte pero no *a expensas de un factor*, es decir, tomando la parte de la retribución que le corresponde.

Con esto, Marshall presenta 2 teorías de la distribución distintas en el mismo párrafo: una en la que se retribuye a cada factor según su aporte y otra en la cual una puede variar a expensas de la otra.

2.2. Teoría marxista

2.2.1 El punto de partida para el estudio del régimen de producción capitalista: la mercancía

¿Por qué comenzar el estudio de la inversión partiendo de la mercancía?, ¿por qué no comenzar por el fenómeno en sí mismo? El objetivo perseguido al desembolsar una determinada cantidad de dinero seguirá siendo el de buscar una ganancia. Al igual que en Marshall, el estudio de la inversión pone instantáneamente frente a nosotros, categorías tales como los precios, el dinero y el capital. Por lo tanto, al igual que con aquel autor, debemos comenzar por develar estos conceptos que, como veremos, tienen su origen en la mercancía.

2.2.1.1 La mercancía en su forma aparencial

Marx aborda el estudio del régimen de producción capitalista (objetivo de "El Capital") a partir de lo que considera la "célula económica de la sociedad burguesa" (Marx 2000 [1867]: XIII), la mercancía. El autor desarrollará el mismo comenzando con la forma inmediata, es decir, como un objeto que por sus cualidades materiales y estando en una cantidad definida permite satisfacer determinadas necesidades del hombre. Atendiendo a esta materialidad, la mercancía es un valor de uso. Por otra parte, en esta sociedad los valores de uso tienen la particularidad de ser soporte del valor de cambio.

Estas son las dos características principales que a simple viste nos muestra la mercancía: el valor de uso y el valor de cambio. No obstante, esta primera aproximación nos plantea una contradicción: si bien es cierto que se puede tomar una mercancía y percibir *en ella* sus propiedades útiles, no ocurre lo mismo con el valor de cambio. El mismo se nos escapa hacia otras mercancías, nos remite a ellas, en palabras de Marx es "una *contradictio in adjecto* la existencia de un valor de cambio interno, inmanente a la mercancía" (Marx 2000 [1867]: 4). De esta forma, en esta primera aproximación nos topamos con la dificultad de que lo que se presenta como una de sus dos características principales nos remite fuera de sí, mostrando que detrás de la relación cuantitativa se esconde algo común. No obstante, al adentrarnos en este contenido común estaremos abandonando esta figura aparencial, llegando así a una nueva figura de la mercancía.

2.2.1.2 La mercancía como producto humano

Este algo común, en tanto abarca a todas las mercancías, será social. Marx dirá que "si prescindimos del valor de uso de las mercancías éstas sólo conservan una cualidad; la de ser productos del trabajo" (Marx 2000 [1867]: 5). Trabajo que, al haber hecho abstracción del valor de uso de las mercancías, pierde también sus propiedades útiles (sus propiedades como trabajo concreto) quedando así mero trabajo abstracto. A este trabajo abstracto o gasto de fuerza

humana, Marx lo llamará "valor" y se mide por la cantidad de horas de trabajo necesarias para la producción de determinada mercancía bajo las condiciones medias de producción.

Por otra parte, Marx dirá que lo que caracteriza la forma útil en que se producen mercancías es una división social del trabajo en la que los productores son privados y recíprocamente independientes entre sí. Teniendo esto en mente, el concepto del valor adquiere nuevas determinaciones: ya no será trabajo abstracto sino un gasto de fuerza de trabajo cuya forma útil fue realizada en forma privada e independiente.

2.2.1.3 El desdoblamiento de la mercancía en mercancía común y mercancía dineraria.

La novedad teórica en Marx está en no acabar su desarrollo en al análisis del contenido del cambio, el valor con prescindencia de su forma, sino en comprender la forma de manifestarse; esto es, entender al valor de cambio como la forma del valor. Por lo tanto, nos dirá que "no tenemos más remedio que retrotraernos nuevamente a esta forma o manifestación del valor". (Marx 2000 [1867]: 15)

Lo que buscará el autor es encontrar la *necesidad* del contenido por expresarse y en ese caso observar cómo lo hará. Esto último puede verse incluso en el intercambio más sencillo como lo es 20 varas de lienzo = 1 levita, a la que llama forma simple del valor. Al decir que 20 varas de lienzo valen 1 levita estamos reconociendo 2 papeles distintos. Por un lado, las 20 varas de lienzo toman el papel de forma relativa del valor en la cual este conjunto de mercancías están expresando su valor. Por otra parte, la levita ocupa el papel de equivalente; es decir, el de la mercancía que actúa como corporización de valor. Estos son los dos polos opuestos y antagónicos de una misma expresión de valor. Así, una misma mercancía *no puede* ocupar ambos lugares al mismo tiempo; por lo tanto, una mercancía por sí misma no podrá decirnos nada sobre su valor, es decir, que éste nunca podrá expresarse en forma individual. Al ser una sustancia social, el valor no podrá sino expresarse de esta forma. Sólo en el intercambio se reconoce su carácter social expresándolo justamente en otra mercancía. Esta última será, así, la *forma de valor* de la primera.

Para expresar su valor, el lienzo debe tener frente a sí algo corporalmente distinto pero a la par común (para poder tener conmensurabilidad). La levita ocupa entonces este rol: por el hecho de ser ambos corporizaciones de la misma sustancia, ella puede ocupar el papel de equivalente. En esta relación, la levita nos interesa por este hecho, no por sus cualidades materiales que la hacen un valor de uso sino por el hecho de ser encarnación del valor. Sin embargo, para poder ocupar este papel, es necesario que el valor del lienzo revista aquella forma: la expresión requiere los 2 polos.

De esta forma la levita interesará como valor corporizado, no como expresión del valor; como una determinada cantidad de un objeto, no como determinada cantidad de valor. A su vez, la levita adquiere, en tanto forma equivalente, una propiedad social: la de la *cambiabilidad directa*. Esto se refiere al hecho en tanto existan 20 varas de lienzo ofreciéndose, la levita sabe de antemano que podrá ser intercambiada por ellas, cosa que no ocurre con las varas de lienzo, las cuales deben esperar pacientemente hasta encontrar alguien con 1 levita que las quiera.

Al ser el valor una *misma* sustancia, será finalmente 1 mercancía la que ocupe el lugar de equivalente pasando así a ser el equivalente general. De esta forma el valor puede expresarse como lo que es: *algo común e igual* cualitativamente a todas las mercancías. Para llegar a esta forma sin embargo, es necesario que todas las mercancías existentes, así como las nuevas que aparezcan expresen su valor en ella. Esto no es producto de una voluntad individual sino que es resultado de la interacción social Asimismo su forma corpórea es "considerada como encarnación visible, como el ropaje general que reviste dentro de la sociedad todo el trabajo humano." (Marx 2000 [1867]: 33) En la forma simple, la levita era directamente cambiable pero sólo por el lienzo. Cuando una mercancía adopta la forma de equivalente general, esta pasa a ser directamente cambiable por todas las mercancías, su carácter es directamente social. La mercancía que ocupa este rol pasa a ser la mercancía dineraria. Así, Marx descubre la génesis del dinero en la misma mercancía y su necesidad de expresar su valor: en la forma simple de valor ya está presente el germen del dinero.

Este desdoblamiento de la mercancía en tanto muestra la génesis del dinero es clave para comprender cómo se organiza la producción en una sociedad donde la mercancía es la relación social general. Aquí, la decisión de cómo asignar el trabajo social total se lleva a cabo en forma privada e independiente. Sin embargo, en tanto los hombres siguen trabajando los unos para los otros, su trabajo sigue siendo social sólo que este carácter no se manifestará directamente sino en el intercambio. El trabajo abstracto sólo se validará como socialmente necesario (es decir, que será valor) en la medida que pueda venderse a cambio de una determinada cantidad de dinero (es decir, en la medida que tome forma). La forma de valor viene entonces a suplir el control conciente de la producción al precio justamente de ser algo que opera por detrás de sus espaldas pero que permite que la sociedad al fin y al cabo se reproduzca. En este contexto de incertidumbre permanente, el dinero, la única mercancía directamente social, es el único resguardo al garantizar la relación social.

2.2.2 El dinero y sus funciones. Preámbulo del capital

La función primordial de la mercancía dineraria es la de prestar su cuerpo para permitir al resto de las mercancías expresa su valor como algo igual en términos cualitativos pero que puede diferir cuantitativamente, así el dinero actúa como medida de valor. Vale aclarar que para cumplir esta función, no es necesario que esté presente: cuando se afirma que algo vale

cierta cantidad de oro resulta superfluo poner esa cuantía delante de la mercancía para comprobarlo. Otra función que va de la mano con esta última es la de ser patrón de precios; como tal organiza las distintas medidas en base a un estándar del cual esas medidas serán múltiplos. Dado que el dinero debe ser necesariamente cualitativamente idéntico, este patrón no podrá ser en función de diferencias de este tipo (distinta pureza por ejemplo) sino del tipo cuantitativas, lo más común es que sea en función del peso.

Por otra parte, el dinero también cumple la función de ser medio de circulación, es decir, que facilita el cambio de mercancías permitiendo así el desenvolvimiento de la sociedad mercantil o el proceso de metabolismo social. Así, el dinero permite que los individuos puedan entrar en contacto socialmente unos con otros a través de sus mercancías. Este es el ciclo M-D-M en donde el individuo vende para comprar el cual está compuesto por 2 partes distintas.

En primer lugar, el productor privado deberá superar el difícil escollo de mostrar su mercancía como socialmente válida, dando, en palabras de Marx, *el salto mortal de la mercancía*. Por su parte, no sólo está la posibilidad de que su mercancía no sea validada socialmente sino que también puede recibir menos valor del que entregó ya sea por estar saciado el mercado o por haberse introducido una mejora en el proceso de producción que disminuye el tiempo socialmente necesario para la producción. En caso de superar exitosamente la prueba, es decir, al asumir la forma de valor, las contradicciones internas de la mercancía se exteriorizan: desaparece como valor de uso, como trabajo concreto y se muestra ante nuestro productor su cara social, su carácter uniforme como dinero. Una vez que el productor tiene el dinero, el carácter útil de su trabajo es sólo un recuerdo, lo que tiene en sus manos es la materialización del valor, la capacidad de disponer una cierta cantidad de trabajo social en la forma útil que más le plazca, estamos ahora frente a la segunda metamorfosis de la mercancía: D-M, es decir, la compra.

Estas dos metamorfosis conforman la metamorfosis total de la mercancía, conforman una unidad. No obstante, pese a que el individuo vende para comprar, el hecho de que exista dinero implica que esta unidad no es inmediata. Vender para comprar no es lo mismo que hacer un trueque donde la venta y la compra conforman una unidad inmediata. Al introducir el dinero, esta unidad pasa a estar mediada por el dinero.

Vemos entonces que como medio de circulación el dinero facilita la circulación de mercancías, el desenvolvimiento social, esto es lo relevante en esta función. La encarnación de valor de cambio es fugaz, el dinero cambia constantemente de manos, su "existencia funcional absorbe, por así decirlo, su existencia material" (Marx 2000 [1867]: 87). Debido a esto el dinero puede ser reemplazado por un representante suyo, la moneda.

Vale la pena destacar que en todas las funciones mencionadas con anterioridad (medida de valores, patrón de precios y medio de circulación), el foco está puesto siempre en la mercancía. El dinero funciona, en cierta forma como un apéndice de la misma: le permite

expresar su valor, tener una unidad para medir y comparar sus valores, como así también le permite circular. Sin embargo, más entrado el capítulo 3 (capítulo cuyo nombre es "El dinero, o la circulación de mercancías") aparece un subtítulo llamado "Dinero". Es en este momento cuando el foco pasa a estar en el dinero como tal.

Dentro de estas funciones, la de mayor relevancia para comprender al capital, es la de ser reserva de valor, la de permitir atesorar. Esto es así, porque en esta función el dinero de ser relevante como medio, pasa a ser un fin. En un primer momento, el atesoramiento aparece como precaución frente al futuro y no es propio de la sociedad mercantil el atesorar sino la forma que toma. En sociedades donde aparece la posibilidad de generar un excedente por sobre sus necesidades inmediatas, el ahorro es una decisión social y se lleva a cabo en valores de uso. En una sociedad de productores privados e independientes, a la incertidumbre natural con respecto al futuro, se le suma la incertidumbre inherente al régimen de producción de mercancías. Por lo tanto, el individuo se asegurará, en la medida que pueda, retener no ya su mercancía individual sino la mercancía dineraria que por su cambiabilidad incondicional le permitirá acceder a mercancías en el futuro. Así, a la distancia temporal normal entre M-D y D-M se le puede adicionar un tiempo de duración indefinida. En relación con este punto, hablar de que todo ahorro se efectúa para gastar implica negar de plano el mismo ahorro. El proceso de metabolismo social podrá interrumpirse no ya porque un individuo tenga una mercancía que nadie quiera sino porque otros, más allá que quieran y puedan comprarla, prefieran no hacerlo.

Por otro lado, la circulación misma necesita que exista un "colchón" del cual poder retirar o colocar dinero en función de la cantidad de valor que deba ser realizado. De esta forma, la existencia del tesoro ya no queda sujeta a la contingencia o voluntad del atesorador, habiendo una parte del dinero que no tiene como objetivo a la mercancía. Así, el dinero, comienza a mostrar una contradicción que se reflejará en la conciencia del atesorador:

> "El instinto de atesoramiento es inmenso por naturaleza. Cualitativamente o en cuanto a su forma, el dinero no conoce fronteras: es el representante general de la riqueza material, pues puede trocarse directamente en cualquier mercancía. Pero, al mismo tiempo, toda suma efectiva de dinero es cuantitativamente limitada, pues sólo posee poder adquisitivo dentro de límites concretos. Esta contradicción entre la limitación cuantitativa del dinero y su carácter cualitativamente limitado, empuja incesantemente al atesorador al tormento de Sísifo de la acumulación" (Marx 2000 [1867]: 91)

2.2.3 El capital

En el apartado anterior se analizó la circulación directa de mercancías, esto es M-D-M o vender para comprar. Esta forma se distingue de otra, a saber, D-M-D o comprar para vender.

Al igual que en las últimas funciones del dinero, aquí el foco está puesto en él mismo: este es el punto de partida y llegada del proceso. Su objetivo, a diferencia del otro es el de aumentar el valor de cambio, por lo tanto, al ser ambos polos cualitativamente idénticos, la diferencia estará en términos cuantitativos (en contraste con el ciclo M-D-M en el que la discrepancia es en términos cualitativos en tanto son mercancías distintas pero idénticas en magnitud de valor). De esta forma, D-M-D en realidad es D-M-D´ con D´ = D + ΔD y el incremento cuantitativo en el valor se lo denomina plusvalor. Vemos que en este tipo de circulación el valor se valoriza, el dinero se incrementa convirtiéndose de esta forma en capital.

Por otra parte, este proceso tiene un comienzo mas no así un fin: al ser un objetivo cuantitativo, el ciclo deberá renovarse constantemente, en el momento que se detenga el capital dejará de ser tal y pasará a petrificarse en forma de tesoro o se transformará en un valor de uso. Así como en el caso de mercancías aisladas veíamos que su representante será un individuo cuya consciencia está portada en la misma, es decir, que es el representante de su mercancía, el capitalista será la personificación de su capital, será el capital dotado de voluntad dispuesto a buscar cuanta oportunidad de negocio redituable exista. "Este afán absoluto de enriquecimiento, esta carrera desenfrenada en pos del valor hermana al capitalista y al atesorador; pero, mientras que éste no es más que el capitalista trastornado, el capitalista es el atesorador racional." (Marx 2000 [1867]: 109)

El capital pasa a ser el sujeto de todo el proceso, proceso en el cual adopta sucesivamente distintas formas: unas veces es mercancía, otras dinero pero siempre buscando aumentar progresivamente. Esta es la clave del capital: valor en proceso de valorización que adopta formas distintas.

Resta por ver cómo es que el capital logra valorizarse, cuál es la fuente del plusvalor. En primer lugar se analizará si éste puede originarse en el cambio de mercancías. En el mismo, ambos propietarios intercambian cosas que son no valores de uso para ellos por otras que sí lo son. Aquí el beneficio es en términos de utilidad, no de valor de cambio; los intercambios de equivalentes implican cambios de forma, no de magnitud de valor. Desde ya que puede haber casos en que uno u otro se beneficie obteniendo más valor del que da a cambio pero esta no puede ser la norma. Si así lo fuera, si la plusvalía se originase por un recargo nominal del vendedor sobre los precios, lo que éste gane sería igual a lo que otros pierdan (o sea, sería una minusvalía) y a nivel general no existirían ganancias. La ganancia en la circulación sólo se explica en estos tipos de casos, es decir, en el capital comercial. No obstante, este tipo de lógica no es posible en la medida que el cambio sea entre equivalentes. A su vez, teniendo en cuenta que el valor es el tiempo socialmente necesario para reproducir cierta mercancía, si la misma se intercambia sistemáticamente por debajo de su valor más temprano que tarde, no será posible seguir reproduciéndola. Por otra parte, el plusvalor tampoco puede originarse enteramente en el ámbito de la producción sin entrar en contacto con otros productores. En el

mismo, lo que se hace es transformar mercancías, no se le aumenta el valor a una mercancía sino que se genera un nuevo valor de uso y por lo tanto un nuevo valor que luego deberá validase en el mercado.

La plusvalía entonces se origina en la interacción de ambas esferas. Dentro del ciclo D-M-D´, si tanto D-M como M´-D´ son intercambios de equivalentes, es decir, que se realizan por sus valores, la plusvalía se originará en el consumo de M, una vez que sea propiedad del capitalista. Esta mercancía debe tener la cualidad de que su consumo implique creación de valor. Esta mercancía no es ni más ni menos que la *fuerza de trabajo*. No obstante, para que ella pueda aparecer en el mercado como tal se deben dar una serie de condiciones históricas que no surgen necesariamente de la exposición sino que por el contrario, son sus premisas. Para que tal mercancía pueda ser ofrecida en el mercado, su dueño debe ofrecerla voluntariamente como cualquier otra mercancía y ser, por lo tanto, jurídicamente igual al poseedor de dinero. Por otra parte, lo que vende el trabajador al capitalista es la posibilidad de disponer durante cierto tiempo de su fuerza de trabajo. En caso de venderla indefinidamente, lo que haría es venderse a sí mismo y, por lo tanto, transformarse en esclavo, es decir, pasar a ser él una mercancía y no poseedor.

Otra cuestión que ha de estar presente es que para que la disponibilidad de esta mercancía sea la regla y no la excepción, sus dueños sólo puedan disponer de ella para vender. Para poder ofrecer otras mercancías, el productor debe tener los medios de producción necesarios para hacerlo. Así, el capitalista debe encontrarse en el mercado un obrero doblemente libre: libre de disponer de su fuerza de trabajo en la forma que quiera (por lo tanto, libre de toda relación personal) como así también libre de los medios necesarios para realizar por sí mismo el trabajo.

Como cualquier mercancía, el valor de la fuerza de trabajo se determina por el tiempo necesario para su reproducción, en este caso, el valor de los medios de vida necesarios para asegurar la reproducción del trabajador y su familia (ya que el capital necesita que la clase trabajadora como tal se renueve constantemente) en un modo normal. En el proceso productivo el empresario haciendo uso de la mercancía fuerza de trabajo obtendrá un producto de mayor valor que la suma de los valores de los insumos requeridos.

2.2.4 El proceso de valorización

En el proceso de valorización no todos los factores actúan de la misma forma en la creación del valor del nuevo producto. Por un lado, el valor de los medios de producción se transfiere a la nueva mercancía sin cambiar su magnitud denominándose de esta forma, capital constante. Por el otro, el trabajador agrega a estos medios una determinada cantidad de trabajo, de valor. El capital desembolsado en esta mercancía, a diferencia del anterior crea una nueva magnitud de valor que, a la vez de reproducir su propia magnitud de valor, agrega, como

vimos, un plusvalor. Teniendo en cuenta esto, se denomina a este desembolso de capital como variable.

Dentro del capital constante, encontramos materias primas que pierden completamente su forma con la que entran al proceso; es decir, que transfieren íntegramente su valor en el proceso productivo. A su vez, también se hallan presentes máquinas, instalaciones que pueden ser utilizados en varios períodos, por lo que van transfiriendo su valor de a cuotas. Las primeras se denominan capital circulante y las segundas, fijas.

Por lo tanto, tendremos que el valor del producto (la parte del capital constante absorbido, el capital variable y el plusvalor) será distinto del valor de los factores de producción usados para realizarlo (se excluye el plusvalor).

De esta forma, la jornada de trabajo del obrero se puede dividir en 2 partes. Una primera en la que el obrero repone el capital variable adelantado por el capitalista, o más bien, una parte con la que pagará su propio salario (ya que cobra luego de realizar su ciclo laboral). En la segunda parte efectúa un trabajo excedente, trabajo excedente en la que no crea valor para él mismo sino para su empleador. La relación entre este trabajo excedente y necesario es igual a la relación entre plusvalor y capital variable y se denomina cuota de plusvalor.

Este trabajo excedente que se apropia el empresario puede aumentar de distintas maneras. Una alternativa será la de extender la jornada laboral. Otra (no excluyente de la anterior), será la de reducir el valor de la fuerza de trabajo mediante el abaratamiento de los medios de vida. Para que esto último ocurra, será necesario que aumente la capacidad productiva del trabajo de las industrias que producen ese tipo de mercancías. Al primer caso, Marx lo denomina plusvalía absoluta; al segundo, plusvalía relativa. Esta última se produce mediante cambios operados en el proceso productivo por parte de los capitalistas cuyo fin es el de abaratar sus mercancías para obtener una plusvalía extraordinaria[9]. Esta situación se mantendrá hasta que sus competidores, por fuerza de la competencia, se vean obligados a implementar el nuevo método generalizándose así la nueva situación. Sólo cuando esto haya ocurrido, habrá disminuido el valor de la mercancía en cuestión. Si es un medio de vida, se reducirá el valor de la fuerza de trabajo.

2.2.5 La repetición del proceso de producción: la reproducción ampliada, o acumulación

Toda sociedad, para desenvolverse en el tiempo, debe no sólo producir, sino que debe repetir sucesivamente este proceso; es decir, que debe reproducir la base material sobre la cual se asienta. Por lo tanto, en aquellas sociedades donde impera el modo de producción capitalista, así también será su reproducción. En ellas, el proceso de producción es un medio

[9] Ya que su valor individual ha disminuido mas no así el social

para el proceso de valorización. De esta forma, lo que se reproduce es la relación social: de un lado, capitalistas y del otro, obreros. Finalizado el ciclo de producción, el aumento del valor del capital desembolsado toma la forma de una renta producido por el capital.

Cuando esta renta se utiliza enteramente como fondo de consumo, manteniendo las demás circunstancias idénticas, el proceso es de reproducción simple, es decir, que el sistema se reproduce sobre su misma base, manteniéndola idéntica. No obstante, esa renta también puede actuar como nuevo capital y ser reinvertida, ser acumulada. Esta será de hecho, la norma, ya que la competencia capitalista obliga a los empresarios a incrementar constantemente su capital para mantenerse en la producción. No obstante, no será toda reinvertida, sino que una parte seguirá siendo usada como renta. De hecho, a medida que se desarrolla el régimen de producción capitalista, el empresario, que en un primer momento destina toda su ganancia a la acumulación, pasa a dedicar una parte creciente de aquella al lujo.

La pregunta que aparece es en qué forma aumenta este capital, cómo varían sus distintas partes, cómo varía su composición. Ella puede se analizada atendiendo al valor, es decir, la relación entre el capital constante y el variable; como así también en función de la materialidad. En el primer caso se la denomina composición orgánica de valor y en la otra, composición técnica. Obviamente, ambas están relacionadas: la primera depende y refleja los cambios de la segunda.

Como vimos en el apartado anterior, la competencia obliga a los distintos capitalistas a intentar abaratar sus mercancías para poder desplazar y evitar ser desplazados por otros. Vimos también que esto se traducía en una disminución del valor de las mercancías: la misma masa de trabajo produce una mayor cantidad de mercancías en una unidad de tiempo. Esto es ni más ni menos que un aumento en el grado social de productividad del trabajo. Por lo tanto, la competencia lleva a un aumento en la composición orgánica.

> "La lucha de la competencia se libra mediante el abaratamiento de las mercancías. La baratura de las mercancías depende, *caeteris paribus*, del rendimiento del trabajo y éste de la escala de producción. Según esto, las capitales más grandes desalojan necesariamente a los más pequeños. Recuérdese, además, que al desarrollarse el régimen capitalista de producción, *aumenta el volumen mínimo del capital individual necesario* para explotar un negocio en condiciones normales." (Marx 2000 [1867]: 530)

2.2.6 Conformación de la tasa de ganancia y corolario sobre la Inversión

En tanto es la fuerza de trabajo aquella mercancía cuyo consumo genera valor, la distinta composición orgánica de los capitales invertidos en ramas diferentes (suponiendo una composición similar para ramas iguales) tendrá como consecuencia una distinta apropiación de

plusvalía. De esta forma, en función de cómo sea el desembolso de dinero, éste tendrá como resultado distintas cuotas de ganancia.

No obstante, esto nunca ocurrirá verdaderamente ya que los capitales dejarán las esferas donde las cuotas sean más bajas e irán a aquellas donde la ganancia sea más alta. A partir de este movimiento constante se tenderá a nivelar el beneficio en los distintos ámbitos formando una tasa media de ganancia. Así, capitales de una misma magnitud dan como resultado en un mismo período de tiempo, ganancias iguales. Detrás de esto, se esconde el hecho de que cada capital es, en realidad, una parte del capital total por lo que obtiene un beneficio en función a su proporción dentro del total.

Como vimos en apartados anteriores, la valorización del capital es el fin último de la producción capitalista. Su disminución amortiguará el ritmo de formación tanto de nuevos capitales como para los ya establecidos. Su aumento, por el contrario, producirá el efecto contrario.

Es interesante remarcar que de lo que aquí se trata en todo momento, es la acumulación tal como fue expuesta. Acumulación que difiere de la expuesta por Marshall. En Marx, como vimos, la acumulación es la reinversión de plusvalía en capital. Capital que se dividirá tanto en capital variable como constante y, este último a su vez, en fijo y circulante.

Por lo tanto, no podemos decir que exista una teoría de la Inversión propiamente dicha en Marx. Sabemos que la tasa de ganancia es la variable a tomar en cuenta en tanto impulsa la acumulación pero no sabremos con certeza cómo impacta sobre la acumulación en capital fijo (la Inversión propiamente dicha). Sí podrá afirmarse que un aumento de la tasa de ganancia, aumentará la inversión junto con los componentes restantes en los que se subdivide el capital.

2.2.7 Acerca del interés

En el caso de que el dueño del capital no sea el que lo emplea como tal, para poder disponer del mismo, se deberá abonar una parte de la ganancia. Este precio recibe el nombre de interés. Así, el capital, en la circulación (el capital a interés), funciona como una mercancía. Su uso real como capital está al margen de las transacciones entre prestamistas (capitalistas dueños del dinero) y prestatarios (capitalistas industriales).

El valor de uso que adquiere el capitalista productivo es la capacidad del dinero de transformarse en capital y poder generar así una plusvalía. No obstante, este tipo de transacción presenta una particularidad. En este caso lo que se paga no es su valor sino que se entrega una suma de dinero sin dar un equivalente a cambio que ha de ser devuelta al cabo de un determinado período de tiempo. Por su parte, el prestamista no enajena su capital sino que sigue siendo su dueño. En tanto el prestatario hace uso de y por tanto, valoriza, este capital, se

halla en condiciones de restituirlo como valor incrementado por un interés, una parte de la ganancia realizada por el capital.

Por otra parte, a diferencia de las mercancías en las cuales las leyes de oferta y demanda no explican sino las desviaciones en torno al valor, más no el valor en sí mismo; para el interés no puede decirse que existe una cuota "natural" sino aquella fijada por el mercado.

En tanto parte de la ganancia, el interés la tendrá como su límite máximo. Por su parte, las leyes que determinan la magnitud de la ganancia, es decir, la cantidad de trabajo no retribuido en relación al retribuido son distintas a las que determinan la cuantía en que el trabajo no retribuido se dividirá entre el prestamista y el capitalista industrial. Este reparto se define de forma puramente empírica, fortuita. Lo que sí puede decirse, es que el interés se define por la cuota media de ganancia y no por las cuotas específicas ni por la ganancia extraordinaria de algún negocio, como así también que el tipo medio de interés se mantiene en forma constante en períodos largos ya que la cuota media de ganancia también se mantiene para estos períodos.

Mientras el capital funciona como tal, es decir, dentro del proceso de reproducción, el capitalista así sea su dueño, no puede disponer del mismo (ya que se encuentra inmovilizado), sino de la ganancia. Es interesante remarcar que aunque el capitalista emplee capital propio, incluye una parte de su ganancia bruta en la categoría de interés, o sea que la división cuantitativa entre ganancia neta e interés pasa a ser cualitativa. Una parte de la ganancia se presenta correspondiendo al capital en concepto de interés como si fuera su fruto en contraposición a la ganancia del empresario. El primero debido a la propiedad del capital, y el segundo por el ejercicio de las funciones del capitalista.

> Y esta plasmación y sustantivación de las dos partes e la ganancia bruta como si emanasen de dos fuentes distintas, tiene necesariamente que fijarse ahora con respecto a toda la clase capitalista y al capital en su conjunto. Y para estos efectos es indiferente que el capital invertido por el capitalista activo sea o no prestado, que el capital perteneciente al capitalista de dinero sea empleado o no directamente por él (Marx 2000 [1894]: 359)

Así, el interés se consolida de forma que ya no aparece como algo ligado al préstamo de capital propio a otro sino que aparece aunque el capitalista sea el dueño de su propio capital, por eso es que se habla de una división que se torna en cualitativa.

Por su parte, la ganancia del empresario como representante del capital en acción se contrapone a la ganancia del capital a interés en tanto ganancia derivada de la propiedad. Así, pareciera, que la ganancia del empresario representa otro tipo de trabajo, un trabajo de mayor complejidad que el del simple trabajador dejando de lado que la ganancia no es sino plusvalía,

trabajo impago. Pareciera que la plusvalía no es tal sino un equivalente por su trabajo realizado[10].

3. Las causas reveladas por las teorías

A partir de la exposición de Marshall y Marx, encontramos ciertas variables que nos permiten comprender el proceso inversor desarrollado durante la última década. Siguiendo a Marshall, debemos buscar tanto en la oferta como en la demanda de fondos prestables. En el primer caso, como vimos, aparece la retribución a la espera favorecida por cuestiones subjetivas tales como la costumbre, la apreciación del futuro y la seguridad. Vale la pena destacar que estas cuestiones, lejos de ser ajenas a la realidad cotidiana, reaparecen hoy en día en lo que se denomina el "clima de negocios".

En el caso de la demanda de capitales, vimos que la búsqueda de cuasi-rentas es el principal motivo detrás de la misma. Vale la pena destacar que estas cuasi-rentas existen en el corto plazo cuando los medios de producción no pueden variar pero deberían desaparecer en el largo plazo. Aquí, terminarían por igualarse a la retribución a la espera: la tasa de interés.

En Marx, la valorización del capital también es aquello que motiva su desembolso. No obstante, como fue expuesto también, el interés es una parte de la ganancia que se apropia el dueño del capital por lo que nunca podrá igualarse a la ganancia total.

En función de estos puntos, será interesante analizar entonces la dinámica de la tasa de interés, de la ganancia, como así también del "clima de negocios".

3.1. Evolución de la ganancia

En Michelena (2009) se calculan dos tasas de ganancia[11]: en la primera (la tasa de ganancia estructural), al valor agregado neto se le resta la remuneración a los trabajadores asalariados y se divide todo por el stock de capital. En la segunda, al numerador se le restan los impuestos dando así una noción más acabada de la tasa de rentabilidad que perciben directamente los empresarios.

Vale la pena aclarar que la participación de la ganancia en el producto puede aumentar de dos formas: por un lado, puede impulsar el desarrollo de las fuerzas productivas mejorando

[10] No obstante, la imagen de la ganancia del empresario como un salario especial tiene una parte de asidero ya que una parte del salario aparece integrando la ganancia. Estos son el trabajo de vigilancia y de dirección, característicos de las industrias de mayor tamaño.
[11] Todas las variables son calculadas a precios de 1993

así la productividad del trabajo o bien reduciendo el salario de los trabajadores[12]. La primera es característica de los países desarrollados mientras que en países como la Argentina predomina la última forma.

A partir de 1976 con la instauración de la última dictadura militar se abre un período de ofensiva contra la clase obrera cuyo objetivo es reducir el poder político y económico de los trabajadores para poder así obtener una mayor participación de las ganancias en el producto que compense la caída de la productividad del capital[13] que comienza a disminuir a partir de los últimos años de la década de los ´60 tocando piso en 1989. No obstante, la productividad del capital logra recuperarse en la década del ´90 fruto de la transformación productiva ocurrida (incorporación de bienes de capital importados a bajo costo, privatización de empresas).

Así, la tasa de ganancia en la década de los noventa muestra signos de recuperación en relación a décadas pasadas producto del aumento de la participación de las ganancias en el producto y del aumento de la productividad del capital. No obstante, comienza a deteriorarse a fines de esa década cayendo en el año 2001, aunque por un breve tiempo ya que la devaluación del 2002 generó una redistribución a favor del capital. La reducción del salario produjo un aumento en los niveles de explotación que al sumar el aumento en la productividad, tuvo como consecuencia que la tasa de ganancia alcance valores elevados en términos históricos.

En CENDA (2007), se muestra que durante la Convertibilidad hubo un aumento en la rentabilidad[14] que duró hasta el año 1997 basado en salarios reales decrecientes y un aumento en la productividad. A partir de 1998, se inicia una fase descendente que se mantiene hasta la finalización del régimen: la devaluación del peso genera una marcada recomposición tanto de la tasa como la masa de ganancia. El costo laboral disminuyó en un 18% producto de la disminución de los salarios reales y el aumento de precios. Se generó así una importante transferencia de ingresos de los trabajadores al capital. Fruto del cambio de precios relativos (abaratamiento de la fuerza de trabajo en comparación al costo de los equipos de capital importados), se genera un sesgo trabajo intensivo de crecimiento. A diferencia de lo ocurrido en la década anterior, la productividad crece levemente ya que el aumento de los trabajadores ocupados es similar al de las cantidades producidas. Si a esto se le suma el aumento del salario nominal, se obtiene como fruto un aumento del costo laboral entre 2003 y 2006 del 20% y una caída del margen unitario del 14%. No obstante, la masa de ganancia siguió creciendo durante

---

[12] Esto es así ya que $\frac{P}{Y} = 1 - \frac{W/L}{Y/L}$

[13] Esto es así ya que $\frac{P}{K} = \frac{P}{Y} * \frac{Y}{K}$

[14] Concretamente, lo que se calcula es el "margen por unidad de producto": el cociente entre excedente bruto de explotación y el valor agregado bruto

este período mientras que el margen de rentabilidad se ubicó por encima al que presentaba en 2001.

Diferenciando por sector económico, los transables presentaron un aumento del margen por unidad y una disminución del costo laboral, mientras que los no transables muestran lo contrario. Entre estos últimos encontramos los casos de la electricidad, gas, agua y el resto de los servicios. Se verifican menores aumentos de productividad y de precios (regulados en muchos casos). El aumento del costo laboral se debe a que el crecimiento salarial fue mayor al de los salarios.

En Tavosnanska (2010), se analiza el ratio "resultado/ventas" reforzando lo planteado en el párrafo anterior: este indicador durante la post-convertibilidad es mayor para los sectores productores de bienes en relación a los servicios, revirtiendo lo ocurrido durante la década anterior. Por otra parte, también se observa que los márgenes se han mantenido en niveles altos pese al incremento del salario real. Como se dijo, entre los sectores más beneficiados se destaca la industria manufacturera, minas y canteras, agricultura y ganadería y pesca. Luego encontramos los sectores de la construcción y comercio, restaurantes y hoteles. En tercer lugar, aparecen servicios tales como la electricidad, transporte, comunicaciones, gas y agua, inmobiliarias e intermediación financiera cuya rentabilidad evolucionó a partir de la recuperación de los precios relativos de los no transables.

Dentro de la industria manufacturera, se destacan ciertos rubros entre los que encontramos alimentos y bebidas que en 2008 presentaban un margen de ganancia 5 veces mayor a de 1998, como así también intensivos en trabajo, recursos naturales y metálicas básicas y químicos cuyo resultado se duplica. Por su parte, los mayores márgenes de ganancia se verifican en metálicas básicas y químicos.

3.2. Tasa de interés

A diferencia de lo ocurrido durante la Convertibilidad, la nueva década muestra una importante caída en la tasa real de interés, a punto de presentar valores negativos en forma sistemática desde diciembre de 2004 hasta mayo de 2008. Siguiendo a Kulfas (2009), las tasas de interés reales positivas en la década anterior, en un contexto de grupos económicos diversificados productivamente y con presencia incluso en el ámbito financiero, permitían disponer de recursos volcándolos en uno y otro ámbito en función de la rentabilidad.

Con una tasa de interés real negativa, los incentivos se trasladan al ámbito productivo. Esto no se debe tanto al hecho de favorecer el mercado de créditos para la producción (ya que se encontraba saliendo de un proceso de colapso) sino más bien por desincentivar las aplicaciones especulativas.

Gráfico 8: Tasa real de interés. Años 1994-2009

Fuente: elaboración propia en base a Banco Central, INDEC y Buenos Aires City

Esta situación se repitió en otros momentos históricos, como por ejemplo los años ochenta donde una de las características fundamentales de la estrategia inversora fue el otorgamiento de créditos a tasas de interés reales negativas (Bisang y Gómes, 1999). En aquella década, con un contexto de alta inflación, moderada demanda interna, y relativo desinterés por la exportación, el ámbito financiero dentro de las plantas en algunos casos alcanzó mayor poder que la producción misma. Así, el crédito subsidiado se transformó en una fuente de recursos líquidos que no siempre se canalizaron en nuevos proyectos de producción.

Es interesante mostrar lo que para Marshall implicaría una tasa de interés real negativa:

> [U]n estado de cosas en el cual la riqueza acumulada sólo pudiera ser destinada a usos de muy poca importancia, en que muchas personas desearían ahorrar para el futuro, pero en el que sólo muy pocos de los que estuviesen dispuestos a tomar las cosas a préstamo pudiesen ofrecer una buena seguridad de que volverían dichas cosas o su equivalente en una fecha futura. En semejante estado de cosas, el diferir una satisfacción merecería más bien el castigo que la recompensa, puesto que, al entregar sus recursos a otra persona para que cuidara de ellos, sólo se podría esperar recibir algo menos en una fecha posterior y no algo más d los prestado, es decir, que el tipo de interés sería negativo. (Marshall 1948 [1890]: 194)

La tasa real de interés negativa, vista desde una óptica marxista, puede encontrarse en Iñigo Carrera (1998). Según este autor, la particularidad del proceso de acumulación de capital en la Argentina a partir del segundo gobierno de Perón y su derrocamiento es la instalación de fragmentos de capitales medios (los principales capitales a nivel mundial) en nuestro territorio. Estos capitales, lejos de implicar un desarrollo de las fuerzas productivas de la sociedad llevan a

lo contrario. Esto es así ya que logran valorizarse a la tasa de ganancia media mediante distintos mecanismos cuyos fondos surgen de la renta de la tierra. Ésta es la especificidad de la acumulación del capital en la Argentina, por lo tanto "[l]a escala del proceso de acumulación tiene un límite específico en la magnitud de la renta de la tierra agraria apropiable por el capital industrial que toma la forma de productivo en su interior, en el promedio de un año con otro" (Iñigo Carrera 1998: 14). Desde ya este es una relación directamente proporcional, a mayor renta, mayor escala y viceversa.

Cuando ésta aumenta cobran fuerza las formas de apropiación por parte del capital industrial mediante la sobrevaluación de la moneda, los impuestos a la importación o la tasa de interés negativa entre otros. Cuando la renta disminuye, la escala necesariamente lo hace; así desaparecen las formas de apropiación anteriores. Puesto que la renta ya no es suficiente, aparecen otras formas de apropiación de plusvalía como lo son la baja de los salarios. Esta será, a partir de 1976, una de las patas sobre las que se asiente la acumulación del capital en Argentina.

3.3. Clima de negocios

El Observatorio del Clima de Negocios de la Universidad Católica Argentina elabora el "Índice de Condiciones Políticas y Económicas para la Inversión (ICI)"[15] en el cual puede verse que el mismo toca piso en 2002 y alcanza un máximo en 2006, momento a partir del cual comienza a descender debido a factores políticos. A esto se le suma que en ese año, las políticas orientadas a fomentar la demanda con poco incentivo a la oferta generan fricciones en la economía que afectan el clima de negocios. La crisis internacional que comienza en 2008 empeora aquella situación adversa, lo que hace que el ICI alcance el mínimo de la Posconvertibilidad en el 2009. No obstante, se observa una recuperación debido a mejoras en el contexto económico, pese a que los factores políticos que existen desde 2006 se mantienen (a los que se suman otros).

En Kosacoff y Ramos (2006) se argumenta que una fuerte volatilidad exhibida tiende a perturbar el crecimiento, entre otras cosas, al disminuir la inversión. Esto se debe a que estas decisiones implica un grado importante de irreversibilidad, por lo que, en contextos de alta incertidumbre, se deciden posponer ciertos proyectos aun ante potenciales beneficios. En estas circunstancias proliferan proyectos de corto plazo en detrimento de los de largo retroalimentando así esta inestabilidad al afectar el crecimiento de largo plazo.

Una situación similar a la presentada vivió la Argentina en las últimas décadas, principalmente en los ´80: fuertes variaciones de los precios al consumidor, de precios

[15] Disponible en http://www.uca.edu.ar/index.php/site/index/es/universidad/escuela-negocios/observatorio/

relativos, dos procesos hiperinflacionarios, cambios de política económica. Esta situación lleva a los agentes a desarrollar ciertas estrategias para afrontar esta situación.

A principios de los ´90, la incertidumbre deja de ser macro y pasa a nivel micro con los cambios del entorno competitivo y de las reglas de juego.

En la salida del régimen de convertibilidad, ante un nuevo escenario de incertidumbre, muchas firmas prefirieron importar bienes finales estando al tope de su capacidad instalada antes de efectuar inversiones. Pero no sólo eso, sino que los conocimientos y prácticas adquiridas durante años expuestos a volatilidad tiende a instalar como permanentes este tipo de prácticas.

4. Conclusiones

A partir del desarrollo llevado a cabo y en función del carácter del trabajo, podemos sacar una serie de conclusiones de lo ocurrido en los últimos años.

En primer lugar, desde un análisis meramente comparativo entre lo sucedido en los últimos años y décadas pasadas, vemos que cuantitativamente, la Inversión se aparte del promedio de la década pasada asemejándose más a los mostrados en plena ISI. También sigue esta misma lógica en la en el origen de los fondos: mediante el autofinanciamiento.

No obstante, en términos cualitativos, los resultados brindan un panorama diferente:

- El porcentaje de maquinaria y equipo es similar al de la década pasada, como así también otras pasadas (salvo la del ´60).
- Dentro del rubro construcciones, la destinada a vivienda es la de mayor crecimiento.
- El porcentaje de la inversión pública es similar al de la década pasada y se ubica lejos de otros momentos históricos. Analizando su composición, la destinada a fines económicos se dirige principalmente a transportes y energía, sin variar en gran medida la estructura existente. En décadas anteriores, por el contrario, la mayor parte de los fondos se destinaba a la producción de insumos intermedios e infraestructura.
- A nivel sectorial, en la industria, los principales destinos a los que se dirige la Inversión son los mismos a los cuales se orienta en la década de los ´90: alimentos y bebidas, automotriz y autopartes, químicos, industrias básicas de metales. Por otra

parte, el rubro de infraestructura (en el que encontramos servicios tales como telefonía) sigue concentrando un porcentaje importante de los fondos.

A la hora de indagar en las causas de esta situación, se acudió a dos autores de peso en la historia del pensamiento económico: Marshall y Marx. El primero, a partir de un esquema de oferta y demanda, desarrolla lo que motiva una y otra: la retribución a la espera favorecida por cuestiones subjetivas y la posibilidad de obtener una ganancia respectivamente.

En relación a la primera, relacionándolo con lo que comúnmente se hace referencia como el "clima de negocios", vemos que apenas llevada a cabo la devaluación, pese al clima de alta incertidumbre tanto política como económica, la inversión comienza a repuntar. Por su parte, vemos que la Inversión como porcentaje del PBI se mantiene históricamente en un promedio del 20% más allá de lo múltiples eventos que se suceden.

En cuanto a la demanda de capital, la experiencia reciente cuestiona fuertemente el concepto de cuasi renta como así también el concepto de tasa de interés. En el primero, esto es así en la medida que las ganancias se mantienen en todo el período pese a que los medios de producción ya no pueden considerarse como fijos. En relación al interés, el hecho de ser negativo en una época de bonanza muestra que lejos está de ser la retribución a la espera.

A su vez, la fuerte caída en los salarios reales en forma paralela a un aumento de productividad pone en tela de juicio aquello de que "[e]l capital y el trabajo en general cooperan en la producción del dividendo nacional y retiran de éste sus ganancias en la medida de sus respectivas eficiencias (marginales)." (Marshall 1948 [1890]: 451). Por el contrario, la cuota de ganancia como trabajo no retribuido pone de manifiesto la verdadera naturaleza de este fenómeno.

Por su parte, las mayores posibilidades de obtener ganancia vigentes en la última década tienen un potencial mucho mayor para explicar el aumento en la Inversión. A su vez, el hecho de que los sectores de mayor rentabilidad sean también aquellos que más invirtieron es algo que refuerza este argumento.

Bibliografía

- Abeles, M. (2009): "El impacto de la crisis internacional en la economía argentina", *Revista de la CEPAL*, año 5, número 7.

- Albrieu, R.; Bernat, G. y Corso, E. (2006): "Dinámica de precios y cantidades postdevaluación. Un estudio de redistribución de flujos." CEDES.

- Bisang, R. y Gómez, G. (1999): "Las inversiones en la industria argentina en la década de los noventa", *Serie Reformas Económicas* 41. Santiago de Chile, CEPAL.

- Bezchinsky, G. *et al* (2007): "Inversión extranjera directa en la Argentina. Crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la Convertibilidad", Documento de proyecto. Santiago de Chile: CEPAL.

- CENDA (2007): *Notas de la Economía Argentina.* Edición N° 3.

- CENDA (2010): *La economía argentina en la post-convertibilidad (2002-2010). La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual*, Buenos Aires, Cara o Ceca.

- Coremberg, A.; Goldszier, P.; Heymann, D. Y Ramos, A. (2007): "Patrones de la inversión y el ahorro en la Argentina", *Series Macroeconomía del desarrollo* 63. Santiago de Chile, CEPAL.

- Damill, M., Fenkel, R. y Maurizio, R. (2002): "Argentina: una década de convertibilidad. Un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso". Santiago de chile: OIT.

- Damill, M., Fenkel, R. y Maurizio, R. (2007): "Macroeconomic Policy Changes in Argentina at the Turn of the Century", *Nuevos Documentos Cedes* 29, Buenos Aires: Cedes.

- Fabris, J. y Villadeamigo, J. (2011): "El "modelo productivo" argentino. Fortalezas y debilidades de un modelo con aristas heterodoxas". III Congreso anual de AEDA.

- Fernández Bugna, C. y Porta, F. (2007): "El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio structural". En B. Kosacoff (ed.) *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*. Santiago de Chile: CEPAL.

- Halevi, J. y Taouil R. (2005): "La Exogeneidad de la inversión: de las leyes sistémicas de acumulación y crecimiento a las condiciones de demanda efectiva" En M. Setterfield (ed.) *La economía del crecimiento dirigido por la demanda*. Madrid, Akal.

- Iñigo Carrera, J. (1998): "La acumulación de capital en la Argentina", Buenos Aires: CICP.

- —— (2008): "Terratenientes, retenciones, tipo de cambio, regulaciones específicas: Los cursos de apropiación de la renta de la tierra agraria 1882-2007", Buenos Aires: CICP

- Kalecki, M. ([1971] 1977): *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*, México, Fondo de Cultura Económica.

- Katz, C. (2007): "El giro de la economía argentina" [disponible en katz.lahaine.org]

- Keynes, J.M. ([1936] 2009): *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

- Kosacoff, B. y Ramos, A. (2006): "Comportamientos macroeconómicos en entornos de alta incertidumbre: la industria argentina", Documento de proyecto. Santiago de Chile: CEPAL.

- Kulfas, M. (2009): "Cambio de régimen y dilemas del largo plazo. La economía argentina entre 2003 y 2007", *AEDA-Congreso Anual 2009, "Oportunidades y Obstáculos para el Desarrollo de Argentina. Lecciones de la Post-convertibilidad"*, Buenos Aires.

- Lavopa, A. (2007): "La Argentina posdevaluación. ¿Un nuevo modelo económico?" *Realidad Económica* N° 231. Buenos Aires.

- Lindemboin, J.; Kennedy, D. y Graña J.M. (2006) "Distribución, consumo e inversión en la Argentina a comienzos del siglo XXI" *Realidad Económica* N° 218. Buenos Aires.

- Marshall, A. ([1890] 1948): *Principios de economía. Un tratado introductorio*, Madrid, M. Aguilar.

- Martínez, R; Lavarello, P. y Heymann, D (1998): "Inversión en la Argentina: Aspectos macroeconómicos y análisis del destino de los equipos importados", CEP, CEPAL.

- Marx, C. ([1867] 2000): *El capital. Crítica de la economía política. Tomo I ç*, México D.F., Fondo de Cultura Económica.

- —— ([1894] 2000): *El capital. Crítica de la economía política. Tomo III*, México D.F., Fondo de Cultura Económica.

- Michelena, G. (2009): "La evolución de la tasa de ganancia en la Argentina (1960-2007): caída y recuperación" *Realidad Económica* N° 248. Buenos Aires.

- Schmidt-Hebbel, K.; Servén L. y Solimano, A (1998): "Ahorro, inversión y crecimiento en los países en desarrollo". En: A. Solimano (comp.) *Los caminos de la prosperidad. Ensayos del crecimiento y desarrollo*. México, Fondo de Cultura Económica.

- Sánchez, G., Butler, I. (2007): "Inversión en Argentina: evolución reciente y perspectivas", *Serie de Estudios Económicos y Sociales*, BID.

- Tavosnanska, A y Herrera, G. (2009): "La industria argentina a comienzos del siglo XXI. Aportes para una revisión de la experiencia reciente", *AEDA-Congreso Anual 2009, "Oportunidades y Obstáculos para el Desarrollo de Argentina. Lecciones de la Post-convertibilidad"*, Buenos Aires.

Anexo

En el Índice Sintético de la Actividad de la construcción (ISAC), para realizar la medición del conjunto del sector se determinaron cinco bloques que representan distintas tipologías de obra:

Edificación para vivienda: comprende los edificios destinados a univiviendas y multiviviendas, sean éstos realizados por el sector público o privado. Se incluyen las construcciones nuevas, las ampliaciones y los gastos para mejoras realizados por los hogares.

Edificación para otros destinos: comprende los edificios destinados a industria y talleres, almacenaje y galpones sin destino, administración, banca y finanzas, comercios, educación, salud, transporte, hotelería y alojamiento, cultura y espectáculos, recreación y deportes, arquitectura funeraria, gastronomía y otros destinos, sean éstos realizados por el sector público o privado. Se incluyen las construcciones nuevas y las ampliaciones.

Construcciones petroleras: se incluye la perforación de pozos petroleros y la construcción de instalaciones conexas relacionadas con esta actividad. La evolución de este bloque se sigue a través de las series de cemento y tubos de acero sin costura.

Obras viales: comprende la construcción y mantenimiento de carreteras, caminos, puentes, viaductos, autopistas, etc. Asimismo se incluye el tramado vial urbano.

Otras obras de Infraestructura: incluye obras hídricas y de saneamiento, infraestructura de transporte, redes de telefonía, tendidos eléctricos, transporte y distribución de gas, etc.

Estructura de ponderaciones

El índice del nivel general del ISAC se obtiene promediando los índices de los bloques intervinientes, ponderados de la siguiente forma: edificación para viviendas, 58,36%; edificación para otros destinos, 19%; obras viales, 7,18%; obras de infraestructura, 10,36% y construcciones petroleras, 5,1%. Estas ponderaciones son resultado del cálculo del Valor Bruto de Producción de cada tipología de obra para el año 1997, año de elaboración de la Matriz de Insumo Producto.